This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.

+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.

+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.

+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

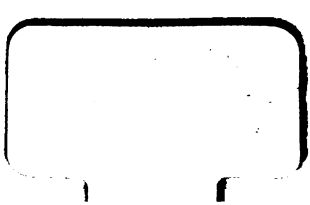
Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

103 215 265

BÄHR
rsenspiel
1894

HARVARD
LAW
LIBRARY

Digitized by Google



Digitized by Google

Das Börsenspiel

nach den Protokollen der Börsenkommission

Von

Dr. Otto Bähr
Reichsgerichtsrat a. D.

Leipzig
Fr. Wilh. Grunow
1894

Digitized by Google

Digitized by Google

Das Börſenſpiel

Digitized by Google

Digitized by Google

Das Börsenspiel

nach den Protokollen der Börsenkommission

Von

Dr. Otto Bähr
Reichsgerichtsrat a. D.

Leipzig
Fr. Wilh. Grunow
1894

Digitized by Google

Digitized by Google

In jüngster Zeit ist die Frage, inwieweit die bei der Börse üblichen Termingeschäfte bloße Differenzgeschäfte, mithin als Spiel nicht klagbar seien, lebhaft in Fluß gekommen. Beim Reichsgericht hat sich im Laufe der letzten zwei Jahre ein gewisser Umschwung der Ansichten zu Ungunsten der Termingeschäfte vollzogen. Die gleichzeitig in Berlin tagende Börsenenquetekommission hat dagegen, obwohl sie zur Abhilfe gegen den Unfug des Börsenspiels berufen war, gerade den entgegengesetzten Standpunkt eingenommen. In einem sehr ausführlichen Bericht hat sie zur Beschränkung des Börsenspiels zwar bei der Warenbörse die Führung eines öffentlichen Registers über die, die sich am Terminhandel beteiligen wollen, bei der Effektenbörse dagegen nur einige ganz bedeutungslose Strafvorschriften für gewisse äußerste Fälle des Mißbrauchs vorgeschlagen, während sie daneben das

Digitized by Google

Börsenspiel nicht allein ganz so, wie es ist, bestehen lassen, sondern es auch durch die Erklärung unbedingter Klagbarkeit der Differenzgeschäfte gegen alle weitern Anfechtungen sichern will. Ist nun auch nicht zu erwarten, daß diese Vorschläge bei unsrer Gesetzgebung Annahme finden werden, so steht es doch völlig dahin, wann das vom Reichstag wiederholt begehrte Börsengesetz, worin auch diese Fragen geregelt werden könnten, zustande kommen wird. Unter diesen Umständen hängt zunächst alles davon ab, wie sich die neue Praxis der Gerichte und namentlich des Reichsgerichts weiter entwickeln wird.

Schon im Juli 1893 habe ich es in einem Aufsatze der Grenzboten: „Das Börsenspiel und die Gerichtspraxis“ (der auch als Sonderabdruck im Buchhandel erschienen ist) unternommen, die neuere Praxis des Reichsgerichts, besonders einer sie angreifenden Schrift des Senatspräsidenten Dr. Wiener gegenüber, zu verteidigen. In einem weitern Aufsatze der Grenzboten: „Das Ergebnis der Börsenenquete“ vom Februar 1894 habe ich den von der Börsenkommission erstatteten Bericht besprochen und dabei dargelegt, daß die Kommission in ihrer Mehrheit Beschlüsse gefaßt hat, die dem Zweck, für den sie berufen worden ist, schnurstracks zuwiderlaufen. Bei diesen beiden Arbeiten standen mir die bei der Kommission über die Aussagen der vernommnen Sachverständigen aufgenommnen Protokolle noch nicht zu

Digitized by Google

Gebote. Inzwischen sind mir diese Protokolle in die Hände gekommen; und es lohnt sich der Mühe, etwas tiefer in sie einzudringen, um zu ersehen, inwieweit in ihnen die von der Kommission ausgesprochnen Ansichten und gefaßten Beschlüsse eine wirkliche Grundlage finden, und welches Material sie für die weitere Gestaltung der gerichtlichen Praxis ergeben. Diese Aufgabe soll hier zu lösen versucht werden.

Man wird verzeihen, wenn ich zur Vorbereitung meiner spätern Darlegungen mit einer etwas doktrinären Erörterung beginne.

Wo das Gesetz bestimmte Rechtsgeschäfte mißbilligt, kann es dem Abschluß dieser Geschäfte in einer stärkern oder in einer minder starken Weise entgegentreten. Die stärkere Weise besteht darin, daß es den Abschluß der Geschäfte geradezu verbietet und sie unter Strafe stellt. In minder starker Weise tritt das Gesetz entgegen, indem es solchen Geschäften die Klage versagt, sie also des Rechtsschutzes entkleidet. Auch in dem letztern Falle pflegt man die Geschäfte als verboten zu bezeichnen, was auch insofern ganz richtig ist, als die Versagung des Rechtsschutzes darauf abzielt, solche Geschäfte überhaupt nicht aufkommen zu lassen. Die Gründe für Versagung des Rechtsschutzes pflegen in wirtschaftlichen oder sittlichen Zwecken zu liegen. Öfter fließen beide in einander. Wo aber in dieser Weise das Gesetz einem Geschäftsabschluß entgegentritt, da kann es nicht

Digitized by Google

Aufgabe des Richters sein, zu untersuchen, ob auch im einzelnen Falle die Gründe des Gesetzes zutreffen. Nur wenn das Gesetz unabhängig hiervon durchgeführt wird, kann es sein Ziel erreichen. Ich will dies an einem Beispiel aus dem römischen Recht erläutern.

In Rom hatte jemand einem Hausſohn namens Macedo ein Darlehen gegeben, und das hatte die Folge gehabt, daß der Sohn seinen Vater ermordete. Die Entrüstung hierüber führte zu einem Senatsbeschluß, der dahin ging, daß aus einem an einen Hausſohn gegebnen Darlehn keine Klage stattfinden sollte — das bekannte Senatusconsultum Macedonianum. Nun kann man ja über den gesetzgeberischen Wert dieses Gesetzes zweifelhaft sein; und es giebt gewiß auch Fälle, wo das einem Hausſohn gegebne Darlehen für diesen keine sittliche Gefahr in sich trägt. Solange aber das Gesetz besteht, wird der Richter nicht sagen können: „Ich sehe in diesem Falle keine sittliche Gefahr; folglich lasse ich die Klage aus dem Darlehen zu.“ Das Gesetz erreicht nur dann seinen Zweck, daß überhaupt Hausſöhnen keine Darlehen gegeben werden, wenn die Klage aus jedem Darlehen versagt wird.

Zu den Geschäften nun, aus denen sowohl das gemeine, als das preußische und das französische Recht die Klage versagt, gehören auch Spiel und Wette. Der Grund dafür ist folgender. Ein Geschäft, wonach jemand berechtigt sein

Digitized by Google

soll, einem andern Geld abzunehmen, weil über eine wirtschaftlich gleichgiltige Thatsache der Zufall so oder so entschieden hat, ist wirtschaftlich ohne Wert. Diese zunächst nur negativ wirkende Wertlosigkeit des Spiels steigert sich aber durch die weit verbreitete Spielleidenschaft der Menschen zu einer hohen wirtschaftlichen und sittlichen Gefahr. Damit ist natürlich nicht gesagt, daß jedes Spiel verderblich oder sündhaft sei. Wir alle nehmen bei dieser oder jener Gelegenheit an einem Spiel teil, meist einem solchen, das mit einer gewissen geistigen Thätigkeit verbunden ist. Dabei pflegen auch mäßige Geldeinsätze hin- und herzugehen, ohne daß wir uns daraus den geringsten Vorwurf zu machen brauchten. Der Richter aber kann zwischen ungefährlichem und gefährlichem, sittlichem und unsittlichem Spiel keinen Unterschied machen. Auch wenn ein wohlhabender Mann auf eine mäßige Spielschuld aus einem Skatspiele belangt würde, hätte der Richter die Klage abzuweisen. Wollte er unterscheiden, so würde die ganze gesetzliche Regel, wonach dem Spiel der Rechtsschutz versagt werden soll, hinfällig werden.

Es ist nun eine bekannte Erfahrung, daß da, wo das Gesetz aus wirtschaftlichen Gründen einem Geschäft entgegentritt, die Menschen versuchen, das von ihnen erstrebte Ziel dadurch zu erreichen, daß sie eine andre Rechtsform aufsuchen, die sich für denselben, vom Gesetz mißbilligten

Digitized by Google

Zweck dienstbar machen läßt. Die römischen Juristen waren klug genug, dies zu durchschauen. Sie bezeichneten solche Geschäfte als zur Umgehung des Gesetzes (in fraudem legis) geschlossen und sagten: aus einem solchen Geschäft gewähren wir ebenso wenig eine Klage, wie aus dem vom Gesetz unmittelbar betroffnen. Auch dafür giebt uns das obengedachte Macedonianische Senatsconsult ein Beispiel.

Bat ein Hausſohn jemand um ein Darlehen, so konnte dieser sagen: „Ein Darlehen kann ich dir nicht geben; ich würde daraus keine Klage haben. Ich verkaufe dir aber diese wertvolle Sache, die du gleich wieder verkaufen kannst. Dann hast du ebenso gut Geld in der Tasche, als ob ich dir ein Darlehen gegeben hätte.“ Dieser Verkauf war nicht ein simuliertes Geschäft; er war ganz ernstlich gemeint. Der Verkäufer wollte daraus nicht eine Darlehnsklage, sondern eine Kaufklage erwerben; und den Erwerb einer solchen hatte das Gesetz nicht verboten. Was sagten aber die römischen Juristen? Ein solcher Verkauf ist im Grunde nichts andres als ein Darlehen. Er ist ein verschleiertes Darlehen; und deshalb wird auch aus ihm keine Klage gewährt. Und damit entsprachen sie nur dem wahren Willen des Gesetzgebers.

Ganz ähnlich nun, wie nach dem angeführten Beispiel ein Darlehen (nicht im juristischen, wohl aber im wirtschaftlichen Sinne) in die Form eines

Digitized by Google

Kaufvertrags eingekleidet werden kann, kann auch ein Spiel in die Form eines Kaufvertrags eingekleidet werden, wenn nämlich gar nicht die wirkliche Erfüllung des Vertrags beabsichtigt ist, sondern infolge des Kaufs nur die Differenz zwischen dem jetzigen und dem zukünftigen Preise der Sache von einem an den andern Kontrahenten herausgezahlt werden soll. Das ist der Inhalt einer großen Menge von Termingeschäften, wie sie etwa seit einem halben Jahrhundert an unsrer Börse üblich geworden sind. In ihren ersten Anfängen mögen ja die Termingeschäfte ernsten wirtschaftlichen Zwecken gedient haben. Aber bald gewahrte man, daß sie im Hinblick auf den jederzeit feststellbaren Kurswert des Kaufgegenstandes sehr bequem zum Spiel verwendet werden können. Man kaufte und verkaufte lediglich in der Absicht, die Differenz zu gewinnen. Der Kauf wurde dadurch zum Spiel im wirtschaftlichen Sinne. Diese Art der Termingeschäfte hat heute die ganze Börse überwuchert.

Daß die wahre innere Natur dieser Geschäfte lange Zeit hindurch von den Gerichten nicht genügend erkannt wurde, hat verschiedne Ursachen. Zunächst waren, wenn ich mich nicht täusche, die innern Verhältnisse der Börse in juristischen Kreisen zu wenig bekannt. Ungünstig wirkte aber auch, daß zwei Lehren, die gerade hier zur Anwendung hätten kommen müssen, einigermaßen in Verfall geraten waren. Der heutigen Juris-

Digitized by Google

prudenz ist vielfach die Anschauung von dem Wesen der zur Umgehung des Gesetzes dienenden Geschäfte abhanden gekommen. Man fühlte wohl, daß in solchen Geschäften eine Unwahrheit stecke, glaubte aber, daß dieser Unwahrheit nicht anders als mit der Lehre von der „Simulation" beizukommen sei. Da aber diese Lehre nicht paßte, so wußte man mit solchen Geschäften nicht fertig zu werden. Ein andrer Mangel lag darin, daß der Ziviljustiz vielfach das Verständnis für den sogenannten Indizienbeweis, d. h. den Beweis, der sich aus der Gesamtheit der Umstände ergiebt, verloren gegangen war. Erst der durch die Zivilprozeßordnung eingeführte Grundsatz der freien Beweiswürdigung hat dieser Art der Beweisführung wieder vollen Raum verschafft. Aber gerade für die Erkenntnis von Geschäften, durch die ein Gesetz umgangen wird, ist diese Art von Beweisführung von der größten Bedeutung. Bei diesen Mängeln war es natürlich, daß man die in der Form von Kaufgeschäften auftretenden Termingeschäfte nicht als Spiel zu erkennen vermochte und für unangreifbar hielt. Im deutschen Volke ließ man sich aber darüber nicht täuschen: der Name „Börsenspiel" ist in jedermanns Munde.

Nun hat in neuester Zeit das Reichsgericht erkannt, daß wenigstens in gewissen Fällen die Natur der an der Börse abgeschlossenen Termingeschäfte als verschleiertes Spiel unverkennbar

Digitized by Google

sei, namentlich dann, wenn nach den Vermögensverhältnissen der Beteiligten gar nicht daran zu denken ist, daß sie den Gegenstand des Handels in Wahrheit haben erwerben oder liefern wollen; an der Warenbörse auch dann, wenn diese Annahme durch die Lebensstellung des Käufers oder Verkäufers ausgeschlossen wird. Aber diese Praxis des Reichsgerichts ist noch einigermaßen schwankend; und es kommt alles darauf an, wie sie sich weiter entwickelt.

Hiermit schließe ich diesen wissenschaftlichen Vorbericht und gehe nun zu einer Darstellung der Ergebnisse der veranstalteten Umfrage (Enquete) über. Dabei muß ich ein kleines Bild vorausschicken von der Art und Weise, wie diese Umfrage stattfand.

Die Kommission selbst bestand aus 28 Mitgliedern, die jedoch nicht immer durchweg anwesend waren. Die Kommission hat 115 Sachverständige vor sich geladen und vernommen. Die gesamten Verhandlungen liegen in stenographischer Aufzeichnung vor und füllen nicht weniger als 3604 Folioseiten. Die Sachverständigen verdienen ohne Zweifel diesen Namen insofern, als sie sämtlich zu der Börse oder zu den Börsengeschäften in naher Beziehung standen. Nun darf man sich aber ihre Vernehmung nicht etwa in der Art denken, wie bei Gericht Sachverständige vernommen zu werden pflegen. Bei Gericht tritt der vernehmende Richter, nachdem

Digitized by Google

er die Sachverständigen über den Gegenstand ihres Gutachtens belehrt hat, ganz in den Hintergrund und läßt die Sachverständigen selbständig ihre Ansichten vortragen. So war es bei der Kommission nicht. Neben dem Vorsitzenden, der ungefähr die Aufgabe eines vernehmenden Richters hatte, nahmen viele Kommissionsmitglieder, einige sogar sehr oft und sehr lebhaft an der Besprechung teil. Sie beschränkten sich nicht darauf, Fragen an die Sachverständigen zu richten, hielten vielmehr selbst lange Vorträge, worin sie ihre Ansichten über die in Betracht kommenden Verhältnisse entwickelten, sich darüber mit andern Mitgliedern auseinandersetzten und dann auch die Sachverständigen aufforderten, sich darüber zu äußern. Deutlich ist zu erkennen, daß sich gerade die Mitglieder, die sich am lebhaftesten an den Verhandlungen beteiligten, über die zu lösenden Fragen schon bestimmte Ansichten, meistens zu Gunsten des Börsenspiels, gebildet hatten, und daß es ihnen weniger darum zu thun war, von den Sachverständigen belehrt zu werden, als selbst diese zu belehren und deren Aussagen im Sinne der von ihnen vorgefaßten Ansicht zu gestalten. Mitunter gewinnt man den Eindruck, als ob die Sachverständigen von den Fragestellern förmlich bearbeitet würden, so auszusagen, wie diese es wünschten. Der Einfluß, der auf diese Weise auf die Sachverständigen geübt wurde, war um so größer, als die Fragesteller ihrer Stellung

Digitized by Google

nach sehr angesehne Persönlichkeiten waren, auch die Sachverständigen nicht einzeln, sondern meist in größerer Anzahl vor der Kommission versammelt waren, sodaß alle gleichzeitig anwesenden jene Belehrungen empfingen.

Nahmen hiernach die Fragesteller nicht ganz die Stellung von unbefangnen Richtern ein, so darf man sich auch die Sachverständigen nicht durchweg als unbefangne Richtergehilfen denken. Die meisten Sachverständigen waren selbst Börsenleute oder Männer, die in ihrem Beruf mit Börsenleuten in naher Verbindung stehen. Es wäre ganz unnatürlich gewesen, wenn solche nicht — nach ihrer vollen Überzeugung — den Terminhandel, der ja einen Hauptbestandteil des Börsenbetriebes bildet, für eine nützliche und gerechtfertigte Thätigkeit erklärt hätten und in mehr oder minder lebhaften Ausdrücken für dessen Aufrechthaltung eingetreten wären. Überdies sind die Verhältnisse und Wirkungen des Börsenverkehrs selbst für den, der mitten drin steht, überaus schwer zu überblicken. Je verworrener aber eine Frage ist, um so mehr wird jeder „Sachverständige" geneigt sein, sie nach den Wünschen und Interessen zu beantworten, die er zu der Sache mitbringt. Es ist auch anzunehmen, daß die Umfrage in den Börsenkreisen Berlins von nicht geringer Aufregung begleitet gewesen sei, und daß die daran sich knüpfenden Wünsche vielfach bis an die Person der vernommnen Sach-

Digitized by Google

verständigen hinangereicht haben. Rechnet man noch den Einfluß hinzu, den einzelne Fragesteller ausübten, so wäre es weit weniger zu verwundern, wenn ein Teil der Sachverständigen nicht mit voller Unbefangenheit seine Aussagen abgegeben haben sollte, als es umgekehrt Anerkennung und Bewunderung verdient, daß sich viele Sachverständige offenbar mit Freimut und Wahrheitsliebe über die Verhältnisse der Börse ausgesprochen haben. Jedenfalls wird man wohlthun, die Aussagen der Sachverständigen nicht ohne Rücksicht auf ihre Berufsstellung in Betracht zu ziehen.

Damit der Leser im folgenden die als redend eingeführten Kommissionsmitglieder sofort von den Sachverständigen unterscheiden könne, sind den Namen der erstern die Buchstaben KM. vorgesetzt. Die den Äußerungen beigefügten Ziffern bezeichnen die Seitenzahl in den Protokollen, wo die Äußerung sich findet. Am Schlusse dieser Schrift ist ein Verzeichnis der als redend eingeführten Personen unter Angabe ihrer Lebensstellung beigefügt.

Die mitgeteilten Äußerungen sind möglichst wortgetreu den stenographischen Aufzeichnungen entnommen, aber natürlich abgekürzt und zusammengedrängt wiedergegeben. Man wird vielleicht einwenden, daß das Mitgeteilte doch nur Einzelheiten seien, die von dem Ganzen nur ein unvollkommnes Bild gäben. Ich möchte aber den Sterblichen sehen, der sich den Inhalt der

Digitized by Google

3604 Folioseiten dergestalt zu eigen gemacht hätte, daß er in dem Rahmen einer gewöhnlichen Schrift ein vollkommnes Bild von dieser Stofffülle zu geben vermöchte. Man macht solche Dinge eben, so gut wie es geht.

Die Umfrage hat sich in zwei Richtungen bewegt. Man hat festzustellen gesucht:

1. Ob und inwieweit der Terminhandel wirtschaftlich wertvoll und notwendig sei? und 2. ob und in welcher Weise sich innerhalb des Terminhandels Geschäfte, die als bloßes Börsenspiel zu bezeichnen seien, erkennen und ausscheiden lassen?

Unsre Zusammenstellung zu der ersten Frage wird zunächst nur den Terminhandel bei der Effektenbörse ins Auge fassen. Aussprüche aus den Verhandlungen über die Warenbörse sollen dabei nur insoweit herangezogen werden, als sie zugleich auf den Terminhandel in Effekten ein Licht werfen. Die Aussprüche, die über den Wert des Terminhandels an der Warenbörse mitzuteilen sind, werden sich dann besser der Besprechung der zweiten Frage anreihen.

Über die Notwendigkeit und Berechtigung des Terminhandels an der Effektenbörse im allgemeinen liegen folgende Aussprüche vor:

Kopetzky: Die Vorteile des Terminhandels sind: er ermöglicht die Anlage in späterer Zeit, vermittelt den Verkehr zwischen den einzelnen Plätzen, gewährt die Möglichkeit gesunder, wirtschaftlich nützlicher Spekulation (77).

Benary: Der Terminhandel erfüllt ein wirt-

Digitized by Google

schaftliches Bedürfnis für alle, unterstützt die Geldkonservierung, indem die Effekten als Zahlungsmittel dienen. Dahin gehören die ausländischen Rentenpapiere, Eisenbahnaktien u. s. w. (100).

Russell: Es kommt vor, daß Leute, die zu einem bestimmten Termin über Kapitalien zu verfügen haben, sich schon gegenwärtig deren Anlage sichern wollen. Auf diese sehr einfache Weise erklärt sich die Entstehung eines, wenn auch ziemlich beschränkten Terminhandels. Allmählich hat er eine wachsende Bedeutung bekommen. Der Verkehr, das Gebiet der kaufmännischen Spekulation hat sich seiner bemächtigt. In vielfacher Beziehung ist die kaufmännische Spekulation nicht etwas unbedingt zu verwerfendes, sondern häufig ein wirtschaftlicher Vorteil des reellen Handels (417).

Es liegt keine Notwendigkeit vor, für jedes einzelne Papier nachzuweisen, daß dafür der Terminhandel Bedürfnis sei. Man kann nur sagen: im allgemeinen ist der Terminhandel in Effekten so gut ein Bedürfnis für Handel und Verkehr wie jedes andre Geschäft. Demzufolge muß er auch in allen Gattungen gestattet sein, die der Verkehr dafür gewählt hat. Der Beweis, daß der Terminhandel besondre Nachteile bringe, die im Kassageschäft nicht liegen können, wird nicht leicht zu führen sein (419).

Alexander: Ich erachte den Terminhandel für absolut wichtig und für unentbehrlich für die leitende Börse eines großen Staates (447).

Bamberger: Es handelt sich beim Terminhandel um das allgemeine und sehr große Interesse der Bedeutung von Handel und Industrie. Wenn unberufne Kreise hinzutreten, für die kann und darf man nicht sorgen (659).

Goldberger: Der Terminhandel ist durchaus berechtigt und nötig; ein allgemeines kulturelles

Digitized by Google

Bedürfnis, ein großes Bindeglied in der Regulierung von Nachfrage und Angebot. Jobberei und Agiotage muß in den Kauf genommen werden (660).

Schinckel: Der Terminhandel ist ein wirtschaftlicher Vorteil, nicht bloß für Waren, sondern auch für Effekten und deshalb unentbehrlich (1159).

Simon: Das wirtschaftliche Bedürfnis ist absolut gegeben für Waren sowohl wie für Effekten. Der Terminhandel in Effekten dient teils zur Kapitalanlage, teils zur Kurssicherung, zum größern Teile allerdings zur Spekulation (1579).

Pflaum: Auch der Terminhandel mit Effekten ist eine wirtschaftliche Notwendigkeit (1565).

Lehmann: Der Terminhandel ist ein Bedürfnis wegen des leichtern Loswerdens von Papieren in kritischen Zeiten, z. B. in dem Augenblicke übler politischer Nachrichten (1592).

Salomon: Der Terminhandel hat Vorteile und Nachteile. Aber die Vorteile überwiegen. Der Terminhandel ist international notwendig. Wir handeln mit Amerika, London u. s. w. Da müssen wir eine gewisse Zeit für die Übersendung haben; wir würden sonst alle diese Geschäfte nicht machen können. Für unser internationales Ansehen ist es durchaus notwendig, daß wir eine Börse haben, die eine Rolle in der Welt spielt (1154).

Maier: Der Terminhandel ist eine absolute wirtschaftliche Notwendigkeit (1609).

Schwartz: Der Terminhandel in internationalen Papieren ist unentbehrlich, auch für die Bewegung in Gold und Geld. Bei Emissionen erleichtert er die Überführung der Papiere, die sonst nicht so schnell von dem Volke „verdaut“ werden können (1923). Ich halte den Terminhandel in Effekten für notwendig. Ich kann mir gar nicht unser Erwerbsleben ohne Terminhandel denken (1926).

Digitized by Google

Goldschmidt: Der Terminhandel ermöglicht den größten Verkehr mit der geringsten Aufwendung von barem Gelde (1600).

Minder günstig für die unbedingte Notwendigkeit der Termingeschäfte sprechen sich folgende Sachverständige aus:

Winterfeld: Von den großen Bankinstituten werden Geschäfte in Effekten für eigne Rechnung nur bei den großen Emissionen gemacht. Direkte Spekulationen, die nicht einen reellen Hintergrund haben, werden von den wenigsten Instituten und den wenigsten soliden Bankiers ausgeführt; ihre eignen Ultimogeschäfte beziehen sich meist nur auf den internationalen Geldausgleich. Im übrigen werden ihre Ultimogeschäfte nur für fremde Rechnung geschlossen (436). (Auf Befragen:) Auch Arbitragegeschäfte werden von großen Instituten für eigne Rechnung gemacht, und diese dürfen nicht gehindert werden (438).

Favreau: Der Terminhandel in Effekten hat gewisse Vorteile; so die leichtere Lösung laufender Engagements. Ein eigentliches wirtschaftliches Bedürfnis besteht aber dafür nicht (654).

Hinrichsen: Für das Kapitalanlage suchende Publikum halte ich den Terminhandel für berechtigt. Es hat sich aber zum größten Teil die Spekulation der Sache bemächtigt. Das wirtschaftliche Bedürfnis für den Terminhandel ist ein ganz verschwindendes (657). (KM. Wiener verwahrt sich dem Sachverständigen gegenüber, daß die Herren von andern Börsen Berlin für eine Art Babel zu halten scheinen.)

Müller: Ein wirkliches Bedürfnis für den Terminhandel besteht zur Beschaffung von Werten für internationale Zahlung; aber diese Geschäfte

Digitized by Google

sind weit geringer, als die bloß zum Zweck des Spiels gemachten (1069).

Basch erklärt den Terminhandel für nötig zur Unterbringung von Anleihen. Er will aber alle Industriepapiere vom Terminhandel ausschließen (989, 990).

Königs und Weill sprechen sich gleichfalls gegen den Terminhandel mit Industriepapieren aus (1928, 1930).

Weibert: Der Terminhandel in Effekten ist für unsre Verhältnisse nicht notwendig. Der Grund für solche liegt in der Spielsucht. Geschäfte zum Zweck einer künftigen Kapitalanlage kommen bei uns kaum vor. Die Geschäfte sind reine Spekulation. Es ist ein großer Krebsschaden, daß viele Bankgeschäfte das Publikum zu Spekulationsgeschäften veranlassen (1554).

Christians: Den Terminhandel in Effekten halte ich nur soweit für berechtigt, als die Möglichkeit der wirklichen Erfüllung auch gegeben ist. Vielfach ist die wirkliche Erfüllung von vornherein unmöglich; die Geschäfte sind rein fiktive, d. h. Differenzgeschäfte. Kein wirtschaftlicher Zweck wird dadurch erfüllt. Der Terminhandel hat volkswirtschaftlich nur den Wert, im internationalen Verkehr zur Ausgleichung zu dienen (1798).

Ladenburg: Für den Terminhandel mit Effekten, wo sie dem internationalen Verkehr dienen, ist das wirtschaftliche Bedürfnis nicht zweifelhaft. Bei Papieren, die nur dem lokalen Spekulationsinteresse dienen, vermag ich kein hervorragendes Bedürfnis zu erkennen (1360).

Siemens: Terminhandel scheint mir eine Notwendigkeit zu sein für internationale Papiere, zur Ausgleichung zwischen verschiednen Valuten, zur Transportation von Kapitalien aus einem Land in das andre. Ob bei dem Terminhandel mit Bank-

Digitized by Google

aktien und Industriepapieren die Vorteile oder Nachteile größer sind, ist schwer zu entscheiden. Das Ultimogeschäft ist ein bequemes Spielmittel (1934). Ich halte es für wirtschaftlich erträglich, daß eine Operation, die von keiner Seite als eine endlich geschäftliche betrachtet worden ist, weder von seiten des Mannes, der spielen will, noch von seiten des Kommissionärs, der das Spiel ausführt — daß ein solches Ding, das keine wirtschaftliche Operation hat sein sollen, auch vom Richter nicht anerkannt wird (1951). (RM. Wiener drängt hierauf den Sachverständigen durch eine Reihe von Fragen, sich gleichwohl für eine Mißbilligung der neuen Praxis des Reichsgerichts zu erklären.)

Wir stellen nun die Aussagen der Sachverständigen über einzelne Punkte zusammen, auf die sich die Verhandlung richtete. Manche Sachverständige halten es für ein unantastbares Recht eines reichen Mannes, an der Börse zu spekulieren.

Alexander: Ich kenne aus den verschiednen Berufsklassen, Offizieren u. s. w. viele Leute, die mit so viel Verstand und Sachkenntnis ihre Spekulationen machen, daß ich nur sagen muß: ich wüßte keinen Grund, weshalb sie nicht ihre Meinung, die sie aus den Geschäftsberichten gewonnen haben, auch durch die Spekulation verwerten sollten (447).

Salomon: Wir haben einen Stadtgerichtsrat a. D., der 100 Millionen Vermögen haben soll, wir haben Schlächter und Bäcker, die enorme Reichtümer gesammelt haben. Warum soll ein solcher nicht das Recht haben, ein Papier auf Zeit zu handeln? (1154).

Goldschmidt: Wie könnte man einem reichen Privatmann, einem Millionär, verwehren wollen,

Digitized by Google

sich durch ein Termingeschäft im voraus ein Papier zu sichern, von dem er glaubt, daß es nicht teuer sei, und das er mit dem Ertrag der Kupons, die er am 1. Oktober abzuschneiden hat, bezahlen wird? (1599).

Die Verhandlungen erstrecken sich auch auf die Frage, ob durch den Terminhandel die Preisschwankungen an der Börse vermindert oder vermehrt werden. Ein großer Teil der Sachverständigen spricht sich dahin aus, daß der Terminhandel auf die Preisschwankungen an der Börse ausgleichend, mäßigend wirke, und daß bei bloßem Kassahandel die Preisschwankungen noch größer sein würden. So die Sachverständigen Kopetzky 96, Abel 107, Alexander 445, Goldberger 660, Schinckel 1159, Salomon 1155, Pflaum 1565, Ladenburg 1359, Brunnckow 2650. Einige drücken sich mehr zweifelnd aus.

Russell: Der Terminhandel ist ein Geschäft, das die Kursschwankungen nicht verschärft, sondern sie eher vermindert (418).

Finck: Die Schwankungen würden ohne Terminhandel wahrscheinlich noch größer sein, als sie jetzt sind (1162).

KM. Cohn sagt sehr schön: Kann man nicht darin die nützliche Wirksamkeit des Terminhandels sehen, daß ein beständiges Wellengekräusel, beständige kleine Schwankungen stattfinden, die eben das Mittel sind, um die großen Stöße der Schwankungen zu beseitigen? (3527).

Gegenüber stehen jedoch folgende Äußerungen:

KM. Diffené: Ich bin der Meinung, daß der

Digitized by Google

Terminhandel nicht, wie häufig angenommen wird, die Preisschwankungen mildert, sondern sie noch verstärkt (3033).

Traugott Müller: Der Terminhandel verstärkt noch die Preisschwankungen, indem er z. B. die Möglichkeit bietet, fiktive Verkäufe zu machen (3031, 3033).

Weidert: Ich neige mich zu der Ansicht, daß durch den Terminhandel die Preisschwankungen noch erhöht werden (1556).

Basch: Der Terminhandel vergrößert die Schwankungen ganz bedeutend. Falsche Gerüchte kommen dabei alle Tage vor (992).

Schmerfeld (Getreide): Der Terminhandel ist möglichst einzuschränken, weil sein häufiger Charakter als Differenzgeschäft auf den Effektivhandel, die gesunde Preisentwicklung, ungünstig einwirken muß (2571).

Breuninger: Gerade durch den Terminhandel sind große Preisschwankungen nahegelegt, je nachdem die Ware im Übermaß abgeschoben oder herangezogen wird. Die Preisbewegung wäre ohne Terminhandel weit ruhiger (2465).

Werner: Die Spekulationen bringen höchst unwirtschaftliche Schäden hervor. Die großen Preisbewegungen und Risiken wirken bis zum Konsumenten herab (2470).

v. Frege: Der Terminhandel wirkt nicht preisausgleichend, sondern gegenteilig. Er ist ein nationales Unglück (2633).

Klepper: Die Preisbildung wird durch die Geschäfte derjenigen schwer benachteiligt, die von dem Artikel nichts verstehen (2655).

van Gülpen und Robinow (Kaffee) bekunden, daß durch den Terminhandel die Preisschwankungen zwar nicht mehr so groß, aber weit häufiger,

Digitized by Google

fortwährend unberechenbar geworden seien (2064, 2093).

Versuchen wir nun, Äußerungen zusammenzustellen über die besondern Vorteile, die dem Terminhandel beigemessen werden. Da wird zunächst hervorgehoben, daß der Terminhandel dazu diene, Papiere leichter unterzubringen.

Basch: Wir wissen, daß ohne den Terminhandel viele Effekten, Anleihen gar nicht unterzubringen sind (989).

Salomon: Wenn ein Terminhandel existiert, so liegt hierin eine gewisse Werterhöhung eines Papiers an sich. Es ist die Möglichkeit gegeben, Unternehmungen zu erweitern und größere Mittel zu schaffen (1156).

Auf die Frage des Vorsitzenden, ob nicht der Terminhandel die Unterbringung von Papieren erleichtere, antwortet

Christians: Das ist ganz richtig. Alle minderwertigen Papiere werden mit Vorliebe in den Ultimohandel geschafft, wenn möglich schon vor der Zeichnung. Das ist der Handel per Erscheinen. Die schlechtesten Papiere werden so untergebracht. Bei guten Papieren braucht man dieses Mittel nicht (1799).

Als ein weiterer Vorteil des Terminhandels wird bezeichnet, daß man dadurch in der Lage sei, schon zeitig sich die Anlegung demnächst eingehender Gelder oder Mittel für später auszuzahlende Gelder zu sichern. Die Brauchbarkeit des Terminhandels für diesen Zweck findet sich schon in den Aussprüchen von Russell (S. 18) und

Digitized by Google

Hinrichsen (S. 20) erwähnt. Besonders wird darüber noch in folgender Besprechung verhandelt.

Kopetzky: Wer in späterer Zeit Geld zu zahlen hat, kann schon jetzt seine Dispositionen treffen, indem er Papiere auf Zeit verkauft und dann sicher ist, den heutigen Kurs dafür zu erhalten. Es wäre ja möglich, daß sich in der Zwischenzeit der Kurs veränderte. Ebenso kann der, der später eine Hypothek zurückgezahlt oder eine Erbschaft ausgezahlt erhält, sich schon heute die Kurse der Papiere sichern, in denen er die eingehenden Gelder anlegen will. — KM. Gamp: Ich möchte den Sachverständigen fragen, ob Fälle dieser Art so häufig vorkommen, daß sie einen entscheidenden Einfluß ausüben könnten, oder ob es richtig ist, daß, wie behauptet wird, unter einer Million von Zeitgeschäften in Effekten vielleicht noch nicht ein einziges Geschäft fällt, das auf das Bedürfnis einer Geldanlage zurückzuführen ist? — Kopetzky: Ich kann diese Frage nicht mit Sicherheit beantworten. Aber ich möchte mit Sicherheit aussprechen, daß es häufig genug vorkommt (78).

Als eine besondre Rechtfertigung des Terminhandels wird es hervorgehoben, daß er öfter nur, um eine Versicherung zu gewinnen, abgeschlossen werde.

Russell: Wenn ich ein Papier auf Zeit verkauft habe und kaufe mir dagegen nunmehr dieses Papier, um wiederum gesichert zu sein, gegen eine Prämie, dann ist das zweite Geschäft lediglich von dem Motiv [der Absicht!] geleitet, mich gegen die etwaigen Verluste aus dem ersten Geschäft zu sichern. Das erste Geschäft kann sehr wohl ein reines Spielgeschäft sein; das zweite Geschäft ist aber nur eine Versicherung, um mich gegen die Folgen des ersten

Digitized by Google

Geschäfts zu schützen. Es sind ja die vielgestaltigen Fälle möglich, wo speziell auch das Prämiengeschäft, das Stellagegeschäft als unabweisliche Form der Sicherstellung für den Industriellen in Betracht kommen (468).

Namentlich aber wird für die, die mit dem Auslande Handel treiben, die Notwendigkeit betont, sich den Wert ausländischer Valuta durch den Terminhandel zu sichern.

Kopetzky: Wer einen großen Einkauf oder Verkauf in einem Lande gemacht hat, das mit einer andern Valuta rechnet, kann seine Berechnung viel sicherer machen, wenn er in der Lage ist, die Valuta sich gleich auf denjenigen Termin zu decken, zu dem er die Ware bekommt oder liefert. Wenn jemand in Rußland Getreide kauft, so würde jede Berechnung unmöglich sein, wenn er nicht in der Lage wäre, die Rubel, die er dazu braucht, zu decken; denn der Kurs kann zur Zeit der Abnahme wesentlich verändert und dadurch seine ganze Berechnung vernichtet sein (78).

Von dem Bedürfnis eines derartigen Terminhandels reden auch Russell 417, 460, Favreau 656, Schröter 1161, Simon 1579, Siemens 1956.

Simon: Wir in Königsberg haben den Terminhandel nur in russischen Valuten. Er hat eine bedeutende Ausdehnung und entspringt einem dringenden Bedürfnis, weil unser ganzer Handel, in Flachs, Holz, Getreide, auf russischer Valuta beruht.

Nach dem Zeugnis von Favreau (656) und Schröter (1162) werden russische Noten auch nicht

Digitized by Google

stets auf Ultimo, sondern nach Befinden auf Monate (sechs Monate) hinaus gehandelt.

Weibert (1554) bezeugt ein gleiches Bedürfnis des Terminhandels zur Sicherung der österreichischen Valuta für den bairischen Bezug der Gerste aus Österreich.

Übrigens ist nach einer beiläufigen Bemerkung von Benary (102) der Terminhandel in russischen Noten in Paris erst am 9. Mai 1892 eingeführt worden.

Über die Bedeutung des Terminhandels für den Ausgleich internationaler Verpflichtungen mögen folgende Aussagen angeführt werden:

Kopetzky: Bei ausländischen Papieren muß man sich den Usancen der andern Plätze anschließen. Es wird an einzelnen Plätzen nur auf Zeit, an andern nur per Kassa gehandelt; aber das Zeitgeschäft ist jedenfalls notwendig, um den Verkehr zwischen den einzelnen Plätzen zu vermitteln. Man würde nicht in der Lage sein, ein Papier z. B. auf dem Londoner Markt zu kaufen, wenn man es hier sofort liefern müßte. — KM. Gamp: Würde es nicht möglich sein, dieses Bedürfnis, den Raum zu überwinden, dadurch zu befriedigen, daß für die Lieferung von Kassageschäften ein ausgiebig bemessener, vielleicht auf acht Tage festzusetzender Termin gegeben wird, sodaß jeder, der ein Kassageschäft abschließt, immer Zeit hätte, in London sich preußische Konsols zu kaufen und sie hier wieder zu verkaufen? — Kopetzky: Ich kann das durchaus nicht empfehlen. Es besteht ja bei Kassageschäften bereits die Usance, daß man eine Lieferfrist von acht Tagen hat. Dem Käufer ist es aber überlassen,

Digitized by Google

das Papier sofort zu fordern, und diese Einrichtung ist eine sehr wohlthätige. Es würde auch z. B. für das Geschäft mit Paris oder mit Amerika eine achttägige Frist nicht ausreichen. In Amerika wird übrigens nur per Kassa gehandelt, und sie halten an dieser etwas veralteten Einrichtung fest, die auch manche Vorteile hat. Der Käufer kann sich dort das Recht ausbedingen, erst später — nach vierzehn Tagen, drei Wochen — zu empfangen, der Verkäufer, erst später zu liefern. So finden zwischen London und Newyork riesige Umsätze in amerikanischen Papieren statt (77, 80, 81).

KM. Frentzel: Ich möchte fragen, ob nicht der Terminhandel in den internationalen Fonds dazu dient, internationale Guthaben und Verpflichtungen auszugleichen, und ob er nicht in dieser Beziehung ein sehr großes wirtschaftliches Bedürfnis erfüllt? — Benary: Ich glaube allerdings, daß der Terminhandel die Goldkonservierung unterstützt. Der Terminhandel in Effekten hat nicht bloß dazu geführt, durch Einführung der Argentinier das Gold aus dem Lande herauszuführen, sondern auch dazu beigetragen, das Gold einzuführen, indem die Effekten das Zahlmittel für das von andern Ländern bezogne Gold waren. Dies vollzog sich fast ausschließlich durch den Terminhandel (99).

Die Verhandlungen haben sich auch auf die Frage erstreckt, ob der Terminhandel das Börsenspiel besonders begünstige.

Einige Sachverständige verneinen diese Frage, weil das Spiel ebenso gut in der Form des Kassageschäfts ausgeübt werden könne. Es wird dabei auf das Beispiel von Newyork verwiesen, wo nur Kassahandel bestehe, gleichwohl aber die

Digitized by Google

Spekulation im größten Maßstabe stattfinde. In diesem Sinne äußern sich: Wallenberg-Pacholy 810, Wilmowski 820, Wiener 1072, Sulzbach 1362, Kussel 1465, Pflaum 1576, Cohnstädt 1789, Gwinner 1947.

Dagegen erklären sich dahin, daß der Terminhandel zum Spiele reize, es erleichtere, bequemer dafür sei, folgende Sachverständige: Heimann 434, Arnhold 444, Samuel 445, Favreau 655, Goldberger 661, Kämpf 811, Basch 990, Müller 1069, Salomon 1158, Schinckel 1160, Ladenburg 1359, Siemon 1536, Weidert 1556, Lehmann 1593, Siemens 1932, Traugott Müller 3031, 3039, Lexis 3518, 3526.

Samuel: Beim Kassahandel ist das Spiel für den Bankier selbst weit gefährlicher. Deshalb wird jeder vorsichtige und ernste Bankier die Spielwut seiner Klienten auf dem Kassamarkt mehr zu dämmen suchen, als im Ultimo geschieht (445).

Schinckel: Wenn jemand 3000 bis 4000 Mark Einschüsse macht, um 750000 Mark per Ultimo zu handeln, so würde man das im Kassageschäft auch thun. Er würde überall auf das Papier Geld bekommen durch Repartierung und Deponierung. Es würde allerdings die Sache sehr verteuern (1160).

Auch die Sachverständigen von der Warenbörse sind in dieser Beziehung einverstanden.

Heuser: Gerade die Gelegenheit zum Terminhandel macht das Spiel von Privatpersonen so kolossal (2346).

Schäfer: Der Terminhandel giebt besondern Anreiz zur Spekulation (3010).

Digitized by Google

Basch schlägt vor, daß auch alle Kassageschäfte nur mit einem Einschuß von fünfzig Prozent gemacht werden sollten (993).

Neben dem regelmäßigen (festen) Termingeschäft kommen auch noch einige besondre, künstlicher gestaltete Arten des Termingeschäftes vor. Das Prämiengeschäft ist ein Termingeschäft, bei dem sich der Käufer oder der Verkäufer vorbehält, nach einer von ihm an einem bestimmten Tage abzugebenden Erklärung gegen Zahlung eines Reugeldes (Prämie) von dem Geschäfte zurückzutreten. Stellagegeschäfte sind solche, bei denen dem Käufer am Erklärungstage die Wahl freisteht, die Stücke zu einem bestimmten höhern Preise abzunehmen oder zu einem bestimmten niedrigern Preise zu liefern, während der Verkäufer „stillzuhalten" hat. Nochgeschäfte sind solche, bei dem dem Käufer oder dem Verkäufer das Recht vorbehalten ist, am Erklärungstage den Gegenstand des Handels mehreremale zu fordern oder zu liefern. Auch auf diese Arten von Geschäften hat sich die Umfrage ausgedehnt, und es liegen darüber folgende Aussagen vor.

Kopetzky: Ich verkenne nicht die Bedenken, die gegen das Prämiengeschäft vorliegen, aber ich halte es für eine nützliche Einrichtung. Im großen und ganzen ist das Prämiengeschäft ein solides Geschäft, wenn ich die Spekulation im allgemeinen für zulässig erachte und mir davon einen Nutzen in wirtschaftlicher Hinsicht verspreche (131). Beim Stellagegeschäft räumt der eine dem andern das Recht ein,

Digitized by Google

zu einem bestimmten Preis die Ware entweder zu liefern oder zu empfangen. Es braucht darum noch kein unsolides Geschäft zu sein. Es kann jemand die Absicht haben, ein in seinem Besitz befindliches Papier je nach dem Kurs entweder zu verkaufen oder zu verdoppeln (132).

Benary: Ich halte die Prämiengeschäfte, wenn auch selbstverständlich Spekulationen darin gemacht werden, für berechtigte und unter Umständen sehr solide Geschäfte. Es ist gewissermaßen eine Ähnlichkeit mit der Lotterie vorhanden. Ebenso bin ich nicht gegen Stellagegeschäfte (139).

Bamberger: Das Prämiengeschäft beschränkt das Risiko. Gerade darin sehe ich einen großen Nutzen. Das Stellagegeschäft ist von internationaler Bedeutung. Täglich gehen Ordres von Wien und Paris, die ohne Stellage nicht ausgeführt werden können (676).

Basch: Prämiengeschäfte vermindern das Risiko und haben auch Vorteile, sodaß ich mich nicht ganz dagegen aussprechen kann (998).

Salomon: Vor- und Rückprämien-, Stellage- und Nochgeschäfte für unklagbar zu erklären, würde ich für ganz falsch halten, da ich aus eigner Erfahrung weiß, daß ein großer Teil der Leute, die sich ihren Rubekkurs sichern wollen, der Prämiengeschäfte bedürfen (1213).

Simon: Prämiengeschäfte entsprechen in zahlreichen Fällen einem wirtschaftlichen Bedürfnis. — KM. Gamp: Die Beispiele, die man für die Nützlichkeit der Prämiengeschäfte angeführt hat, beschränken sich doch auf Geschäfte mit ausländischen Valuten. — Simon: Das sind nicht die einzigen Fälle. Nehmen Sie an: ich bin Besitzer von Ostpreußischen Südbahnaktien; ich bin der Ansicht, daß die Verhältnisse ungünstig werden. Ich will aber mein Risiko

Digitized by Google

beschränken und verkaufe das Papier auf Prämie. Das ist doch ein wirtschaftliches Bedürfnis (1591).

Maier: Prämiengeschäfte sind allen andern Spekulationsgeschäften gegenüber die solidesten, weil sie den Verlust auf einen bestimmten Betrag begrenzen. Sie decken sich dadurch mit der Lotterie, wo man auch mit einem bestimmten Einsatz eine bestimmte Summe gewinnen kann. Ich würde es für völlig inkonsequent halten, so lange wir die Staatslotterie haben, das Prämiengeschäft zu verbieten (1618).

Der stellvertretende Vorsitzende: Vom Nochgeschäft wird behauptet, daß es ein sehr unsicheres Element in das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage bringe, da sich nicht klar erkennen ließe, in welchem Umfange der Markt in Anspruch genommen wird. — Lappenberg: Das Nochgeschäft ist nur eine Abart des gewöhnlichen Prämiengeschäfts. — Der stellvertretende Vorsitzende: Dann würde auch gegen das gewöhnliche Prämiengeschäft das nämliche Bedenken zu erheben sein, da niemand weiß, ob der Betreffende verlangen wird, daß ihm geliefert wird, oder ob er sich mit der Prämie begnügt. — Lappenberg: Das Nochgeschäft ist nur eine geringere Vorprämie auf etwas höherer Basis. Im Effektengeschäft kommt es übrigens nicht vor, daß man mehr als zweimal noch Effekten kauft oder verkauft (1383).

Gwinner: Das Prämiengeschäft ist das weniger gefährliche. Die Prämie ist eine Spekulation mit beschränktem Risiko (1974).

Diesen Aussagen stehen folgende Aussagen gegenüber, die den Geschäften der fraglichen Art minder günstig sind.

Müller: Prämiengeschäfte möchte ich ganz ver-

Digitized by Google

bieten. Sie sind, wenigstens von einer Seite, immer Spiel (1080).

Christians: Prämiengeschäfte finde ich überflüssig. Man sucht hier zu ihrer Begründung Fälle zu konstruieren, wo sie sich als Versicherungsgeschäfte darstellen. Solche Fälle sind aber sehr selten; vielleicht von einem Hunderttausend kaum einer. Alle übrigen Prämiengeschäfte sind, um es nackt zu sagen, nichts weiter als Spekulationen. Man kauft sich eine Vorprämie, um darauf „herumzureiten." Man kauft und verkauft auf Grund derselben hin und her. Das sind die reinen Spekulationsgeschäfte. Um einen Versicherungscharakter zu tragen, müßte doch Verlust- und Gewinnchance auf einem Objekt sich vereinigen. Für ein internationales Geschäft können auch nicht etwa in Diskontokommanditanteilen die Gegenchancen gefunden werden. Nun sind es aber die Bank- und Industrieaktien, in denen das Prämiengeschäft am meisten floriert. Das Prämiengeschäft ist das wirksamste Mittel, dem Börsenspiel Opfer zu bringen. Wer die Courage nicht hat, feste Stücke zu kaufen, hat noch immer Mut genug, eine Prämie zu nehmen. So dient das Prämiengeschäft wesentlich dazu, das Börsenspiel auszudehnen und in das große Publikum zu bringen (1801, 1802).

Siemens: Prämiengeschäfte haben keinen andern Charakter als Differenzgeschäfte. Sie unterscheiden sich von diesen dadurch, daß sie das Risiko etwas begrenzen, und daß sie die Abwicklung bequemer und sicherer machen. Daß sie vorzugsweise zum Spiel angewandt werden, darüber ist kein Zweifel (1973).

van Gülpen: Prämien sind, weil für das solide Geschäft gänzlich entbehrlich, nur bei den Spielern im Schwange (2067).

Wilhelm: Wenn die Börsenenquete auch nur

Digitized by Google

den Wegfall der Prämiengeschäfte erreichte, so wäre damit schon Gutes geschaffen (2245).

Kochhann: Das Prämiengeschäft wird oft zur Sicherung des Kurses der russischen Valuta gemacht. Es begünstigt den Spieltrieb. Für den Getreidehandel ist es nicht nötig (2316).

Schmerfeld: Das Prämiengeschäft ist besonders zur Verleitung geeignet (2522).

Schütt: Das Prämiengeschäft ist durchaus unnütz; es ist der Lockvogel für unerfahrne Personen. Es gewährt für den Kommissionär den Anreiz, nicht ein-, sondern fünf- bis sechsmal Provision zu verdienen; deshalb ist es so gefährlich (2663).

von Frege: Zum Prämiengeschäft wird häufig nur, um doppelte Courtage und Provision zu gewinnen, animiert (2668).

Klepper: Durch das Prämiengeschäft wird die Spielsucht des Publikums angeregt (2680).

Meyer (Berlin): Wenn der Käufer oder Verkäufer einer Prämie nicht sehr vorsichtig ist, so kann der Verlust sehr groß sein. Notwendig sind die Geschäfte nicht; sie sind die reine Spekulation. Für Zwecke des Umsatzes kann das Prämiengeschäft gar nicht in Frage kommen (3043).

Eulenburg: Ich denke über Prämiengeschäfte sehr schlecht. Daß sie Spiel sind, kann man gar nicht leugnen. Sie sind besonders gefährlich. Die meisten, die auf sich reiten lassen, sind mit der Sache gar nicht vertraut. Der Nutzen solcher Geschäfte ist minimal (3150 bis 3153).

Rosenfeld: Das Prämiengeschäft ist im Getreidehandel noch weniger angebracht als im Fondsgeschäft; man kann nicht genug davor warnen (2909).

Kopisch: Das Stellagegeschäft ist eine eigentümliche Ausartung, eine besondre Form von Montecarlo (2672).

Digitized by Google

Hinrichsen: Das Stellagegeschäft ist einfach ein Spekulationsgeschäft (673).

Die Verhandlungen ergeben auch einiges über die übliche Verleitung zum Börsenspiel. Eine solche findet in gleicher Weise zum Spiel an der Warenbörse, wie zum Spiel an der Effektenbörse statt. Es mögen hier folgende Aussagen darüber Platz finden.

Der Vorsitzende: Ein hiesiger Bankier hat fortwährend an Kassenbeamte*) geschrieben und ihnen die Vorteile der Börse auseinandergesetzt. Er hat eine Schrift beigefügt: „Die Kniffe der Börse," die nichts enthält, als eine Verleitung zum Börsenspiel (818).

Der Vorsitzende: Die Verleitungen finden beim Terminhandel in großem Umfange statt. Ich habe ein Schriftstück vor mir, aus dem hervorgeht, daß sich eine hiesige oft genannte größere Bankfirma die größte Mühe giebt, Leute für den Terminhandel zu gewinnen, daß die Leute mit Telegrammen und Kursnachrichten förmlich bestürmt werden, obgleich es sich mancher verbeten hat (1157).

Ramdohr: Ich weiß eine ganze Menge Fälle, wo die Agenten im Lande herumgereist sind und jeden, den sie dazu bewegen konnten, veranlaßt haben, Getreide an der Börse zu kaufen, und zwar zu ihrem Unglück (2462). Sie scheuen dabei vor keinem Kunstgriff zurück (2481).

Schmerfeld: Ich weiß aus meiner dreißigjährigen Erfahrung, daß namentlich in den sechziger Jahren die Berliner Häuser Agenten selbst in die Dörfer geschickt haben, um Leute zum Spekulieren zu veranlassen, Handwerker und wer weiß wen, um

*) Empörend!

Digitized by Google

auf diese Weise Kommissionen zu bekommen und damit die Ware nach oben oder unten drücken zu können. Jetzt ist das Publikum etwas aufgeklärter. Man hat die Spielbanken geschlossen. Ich hätte es für richtiger gehalten, den Terminhandel zu schließen. Denn an der Börse können Summen verloren werden, die man gar nicht besitzt, was an der Spielbank nicht möglich ist (2477).

Damme (Getreide): An der Danziger Börse findet kein Terminhandel statt. Aber es giebt dort Agenten, die für Berliner, Londoner, Pariser Häuser Geschäfte machen. Nicht die Kaufleute, sondern die Privatleute machen diese Geschäfte. Der Agent eines Pariser Hauses verkaufte an eine Manufakturwarenhandlung Weizen in Chicago unter Newyorker Bedingungen. Daraus können sich unsägliche Verwicklungen ergeben. Der Terminhandel verlockt zum Spiel, weil gar kein Betriebskapital dazu gehört. Man schreibt einen Brief, dann hat man es ja gesichert, sein Glück oder sein Unglück. In Berlin wird nicht einmal ein Einschuß verlangt (2866).

Hagen (Getreide): Die Landwirte werden durch Agenten zum Spekulieren verführt. Auch mir ist es vielfach angeboten worden. Wenn ich in Berlin war, habe ich mündliche und schriftliche Aufforderungen dazu bekommen. So werden viele Leute, die absolut nicht beteiligt sind, zur Spekulation veranlaßt (3420).

Molinari (Zucker): Noch schlimmer als an der Warenbörse ist das Börsenspiel an der Effektenbörse, weil da die Kreditwürdigkeit der Leute noch weniger beachtet wird. An der Warenbörse wird doch immer ein Einschuß verlangt, der schon eine gewisse Grenze zieht. Wenn ich aber höre, daß bei der Effektenbörse ein Mann, dem ich nicht 50 Mark geborgt hätte, eine Differenz von 50000 Mark ver-

Digitized by Google

loren hat, so wundre ich mich über die Leichtigkeit, mit der dort Engagements eingegangen werden (3309).

Krahmann: Kleine Leute werden vielfach durch Agenten zu Termingeschäften veranlaßt, bäuerliche Besitzer haben Haus und Hof verloren, kleine Handwerker, Dorfschmiede, Bahnwärter, Lehrer sind geschädigt worden (3021).

Bauriedel bezeugt (aus Baiern), daß Berliner Kommissionshäuser Zirkulare mit beigefügtem Freikouvert an Landbürgermeister senden, mit der Bitte, ihnen zahlungsfähige Leute des Ortes und des Bezirks namhaft zu machen (2841).

Die Verhandlungen über die Frage, ob sich innerhalb des Terminhandels die auf bloßen Differenzgewinn gerichteten Geschäfte von den auf ernstlichen Erwerb (Effektiverfüllung) gerichteten Geschäften unterscheiden ließen, haben sich in eigentümlicher Weise gestaltet. Die Kommission hat die darüber an die Sachverständigen zu richtende Frage dahin formulirt: „Giebt es Merkmale (und eventuell welche), wodurch sich der reelle Terminhandel von dem bloßen Differenzgeschäft (Börsenspiel) unterscheidet?“ Diese Formulierung war wenig geeignet, Klarheit in die Sache zu bringen. Denn es liegt auf der Hand, daß man sich, je nach dem Begriff, den man sich von dem vielfach im kaufmännischen Leben gebrauchten Worte „reell“ bildet, unter einem „reellen Termingeschäft“ alles mögliche denken kann. Es ist auch nicht das Streben vorhanden gewesen, die Sachverständigen darüber in Klarheit zu setzen.

Digitized by Google

Wohl aber ist man von gewissen Seiten aufs eifrigste bemüht gewesen, unter den Begriff des „reellen Termingeschäfts“ auch solche Geschäfte zu bringen, die unzweifelhaft Spielgeschäfte sind. Daraus wurde dann weiter gefolgert, daß sich zwischen reellem Termingeschäft und Spiel gar nicht unterscheiden lasse.

Hand in Hand mit diesem Bestreben ging das weitere, durch die Umfrage zu beweisen, daß die Börse die Teilnahme des Privatpublikums, d. h. der Börsenspieler, gar nicht entbehren könne. So sollte mit einem doppelten Grunde die Notwendigkeit des Fortbestandes des Börsenspiels erwiesen werden. Die Umfrage hat jedoch für diese Bestrebungen kein ganz befriedigendes Ergebnis geliefert.

Bei der Warenbörse stellt sich für eine gewisse Klasse von Teilnehmern ihre Eigenschaft als bloße Spieler so deutlich heraus, daß es unmöglich war, ihre Geschäfte unter den Begriff des „reellen Terminhandels“ zu bringen. Es sind das die Personen, die weder als Händler noch als Produzenten bei dem Handel mit der betreffenden Ware beteiligt sind. Wenn diese Personen gleichwohl in solchen Waren Termingeschäfte machen, so liegt es auf der Hand, daß sie nur spielen wollen. Diese Personen sind an den Börsen überall bekannt, und sie werden sogar mit einem besondern Namen bezeichnet: nämlich mit dem englischen Wort Outsiders. Darnach ergiebt sich

Digitized by Google

denn, daß jedenfalls insoweit, als diese Outsiders sich an dem Terminhandel beteiligen, das Differenzgeschäft sich von dem „reellen Terminhandel" sehr bestimmt unterscheidet.

Folgende Sachverständige bezeugen, daß es auch gar nicht schwierig sei, nach der Person des Handelnden und nach dem Umfange des Geschäfts zwischen reellem Geschäft und Spielgeschäft zu unterscheiden: Heermann 2241, Wilhelm 2244, Schirlitz 2327, 2335, Ramdohr 2517, Brödermann 2520, Werner 2521, Heuser 2903, Meyer 2675, Klepper 2678, Kühnemann 2884, Schäfer 3022, Krahmann 3030, Gerloff 3270, Bennecke 3250. Aus ihren Aussagen heben wir noch folgende Einzelheiten hervor:

Schirlitz: Der kaufmännische Partner weiß so gut wie immer aus der Person des Gegners, ob dieser ein solides Deckungsgeschäft oder ein Spielgeschäft machen will.

Ramdohr: Ob ein Spiel oder ein reelles Geschäft vorliegt, kann sowohl aus dem Personenstande wie aus dem Umfange des Geschäfts geschlossen werden.

Brödermann: Die Spielabsicht wird größtenteils genau nachzuweisen sein.

Werner: Unterscheidungsmerkmale liegen in der persönlichen Stellung und in dem Berufe. Termingeschäfte von Müllern dürften meist nur zur Spekulation abgeschlossene Differenzgeschäfte sein.

Rosenfeld: Von einem Manne, der keinen Speicher hat, nicht Roggen von Weizen zu unterscheiden weiß, und sich gleichwohl mit 10000 Ton-

Digitized by Google

nen engagiert, wird kein Mensch erwarten, daß er ein reelles Geschäft beabsichtigt habe.

Heuser: Der Kommissionär weiß genau, welche Aufträge Spiel und welche reelle Termingeschäfte sind.

Schäfer: Durch die gegenwärtige Judikatur des Reichsgerichts werden reelle Geschäfte nur in ganz kleinem Maße verhindert.

Bennecke: Soweit Geschäfte von Nichtbeteiligten getrieben werden und nicht von vornherein die Absicht der Effektivlieferung erkennbar ist, müßte solchen Geschäften der Zaum angelegt werden. Würden die von nicht beteiligten Kreisen geschlossenen Geschäfte für unklagbar erklärt, so würde das unreelle Termingeschäft, das Spielgeschäft aufhören.

van Gülpen führt als Beispiel an, daß ein Lehrer auf einem Dorfe 2000 Mark bei einer Bank deponiert und nun Differenzgeschäfte von mehreren Millionen gemacht habe (2069).

Auch der Beweis dafür, daß die Warenbörse die Teilnahme des Privatpublikums brauche, dürfte schwerlich als gelungen zu betrachten sein. Für die Notwendigkeit dieser Teilnahme sprechen sich zwar aus:

Friedmann (Spiritus): Ohne die Beteiligung des Publikums ist der Terminhandel nicht denkbar. Die Abnehmer würden fehlen und die Preise unter die Produktionskosten sinken. Die Spekulanten sind unbedingt nötig. Das Agentenwesen muß man mit in den Kauf nehmen; man würde sonst den Terminhandel zu Grunde richten (3132).

Baumann (Getreidemakler): Viele Landwirte wären 1892 vor Schaden bewahrt geblieben, wenn sie sich durch Termingeschäft gesichert hätten. Der Terminhandel ist auch für andre Erwerbsgruppen

Digitized by Google

unzweifelhaft legitim. Das Risiko trägt der letzte Konsument und der, der sich verrechnet hat. (Der Sachverständige bekennt jedoch, daß er pro domo spreche). (3418)

Brödermann: Die Zuckerindustrie genießt in direktester Linie (!) den Vorteil davon, daß der Spekulant eingreift. Warum soll jemand, der Geld hat, sich nicht für einen Artikel wie Zucker interessieren, und warum sollen wir seine Hilfe, sein Kapital nicht dankbar entgegennehmen? (3277).

Horwitz (Getreide): Es muß jedermann zur Spekulation zugelassen werden, der die geistigen und pekuniären Fähigkeiten hat; doch giebt es auch Elemente, die ausgemerzt werden sollten (2454, 2461).

Kantorowicz (Berlin): Die Teilnahme des Kapitalisten am Terminhandel ist wünschenswert (3142).

Diesen Aussprüchen stehen jedoch folgende gegenüber:

Klepper (Müllerei): Die Ansicht der Theoretiker, daß die Beteiligung weiterer Kreise nützlich wirke, ist irrig; die legitime Preisbildung wird durch kapitalistische Eingriffe, die vielleicht über Millionen verfügen, irregulär beeinflußt. Das ist die Überzeugung der praktischen Kreise. Die Beseitigung der Outsiders wird die Preisbildung durch den Terminhandel nicht einschränken (2678).

Werner (Getreide): Am Terminhandel sollten sich nur Fachleute beteiligen. Es gehört sich nicht, daß das Risiko auf Leute, die es nicht aushalten können, Schuhmacher, Schneider u. s. w. übertragen wird. Der Handel muß seine Rückendeckung in sich selbst finden (2770).

Kühnemann: Das Effektivgeschäft ist aristokratisch; es erfordert weit größere Mittel. Kommt ein

Digitized by Google

Termingeschäft auf, dann kann jeder Schnorrer das Geschäft machen. Uns ist dieses Eindringen der Termingeschäfte von kleinen Leuten sehr unsympathisch gewesen. Sie kaufen sich fünfzig, hundert Wispel Roggen, gehen zum Bankier und verkaufen die Ware nach auswärts zu einem billigen Preise. Deshalb wollen auch die reichen Antwerpner, wo der Markt riesenhafte Quantitäten von Getreide bereit hält, kein Termingeschäft haben. (Der Terminhandel ist vor wenigen Wochen in Antwerpen aufgehoben worden.) (2817)

Bennecke (Zucker): Wenn die an den Waren nicht beteiligten vom Terminhandel zurückgehalten werden könnten, würden wir mit einemmale ein sehr gesundes Geschäft haben (3254). Daß solche Geschäfte, bei denen der eine Kontrahent weder Händler noch Produzent ist, präsumtiv als Spiele betrachtet werden, würden wir mit großer Freude begrüßen (3276).

Schmerfeld: Der Terminhandel in Getreide ist eigentlich nur für größere Besitzer von Landgütern, Getreidehändler und Müller. Wenn gesagt wird, daß breite Schichten notwendig seien, damit der Terminhandel gemacht werden könne, so werden diese nur dazu benutzt, die Preise hinauf oder hinunter zu werfen. Sind sie nicht vorhanden, so werden auch die großen Schwankungen nicht vorkommen, die wir erlebt haben (2476).

Breuninger (Getreide): Zum Terminhandel werden höchst unberechtigte Kreise herangezogen, für die der Terminhandel größte Gefahr bringt (2465).

van Gülpen (Kaffee): Es müßten die zwar gewandten, in Sachen der Moral aber etwas laxen Elemente durch Beschränkung des Terminhandels auf die berufsmäßigen Kreise thunlichst ferngehalten werden (2092).

Digitized by Google

Wilhelm: Wer seine Freude daran hat, zu spekulieren, der soll nach Monaco gehen. An der Börse ist das Spiel viel gefährlicher. Denn nach Monaco muß man erst hingehen und sein Geld im Sacke haben. An die Börse braucht man aber nicht hinzugehen. Da geht der Agent, der Verkäufer zu ihm herein, flüstert ihm etwas ins Ohr, bis der Verleitete endlich ja sagt; dann hat er seinen Schlußschein, und auf dessen Grund muß er nachher bezahlen (2247). Was geht den Privaten der Kaffee an? Diese Leute machen nur den soliden Handel unmöglich. Auch der ehemalige Kaufmann, der sich zur Ruhe gesetzt hat, hat kein Recht mehr, gelegentlich noch ein Geschäft zu machen; das ist doch nur Spiel (2244).

Brödermann: Die Outsiders sind schließlich immer die Verlierenden (2467).

von Schorlemer-Alst: Der Terminhandel dient nicht sowohl einem wirklichen Handelsbedürfnis als der reinen Spekulation und schädigt die vaterländische Produktion (2831).

Sehr interessant ist der Verlauf folgender Vernehmung:

Meyer (Berlin): Der Terminhandel ist eine absolute Notwendigkeit für die Verteilung der Vorräte (von Getreide) nach Raum und Zeit. Die Spekulation ist das notwendigste Bedürfnis; das Spekulationsgeschäft nimmt eine sehr wichtige Stellung im Wirtschaftsleben ein. Durch die neue gerichtliche Praxis steht unser ganzes Kommissionsgeschäft auf blauem Dunst. Berlin hat dadurch unendlichen Schaden erlitten. Jede Anregung zur Spekulation fehlt. Die Kommissionäre müssen sich jetzt ihre Leute genau ansehen, ehe sie Aufträge annehmen. Landwirte haben freilich keinen Beruf zu spekulieren. — KM. Gamp:

Digitized by Google

Würden Sie denn vom Standpunkt der Handelsinteressen ein Bedenken haben, auch Handwerker und unselbständige Personen vom Terminhandel auszuschließen? — Meyer: Ja, sehe doch jeder, wo er bleibe, und wer steht, daß er nicht falle. — KM. Gamp wiederholt seine Frage. — Meyer: Jeder hat das Bedürfnis, seine Familie zu ernähren. Da sehen sich die Leute um, und sie finden das leicht genug gemacht, ja sogar zu leicht, im Terminhandel. Warum sollen wir den freien Mann beschränken? — KM. Gamp: Ich frage nochmals: halten Sie es im Handelsinteresse für notwendig, daß Landwirte, Handwerker, Beamte, überhaupt Privatleute sich an dem Terminhandel in Waren beteiligen? — Meyer: Darauf erwidre ich kurz und klar: ich halte es nicht für notwendig (3012, 3016).

In welcher Weise nach andrer Richtung auf die Sachverständigen einzuwirken versucht wurde, ergiebt folgende Szene.

Sobernheim erklärt auf die Frage, ob er es für ein wirtschaftliches Bedürfnis halte, daß auch Outsiders Termingeschäfte machen: Nein! Gutsbesitzer jedoch, wenn sie als Kaufleute auftreten, möchte ich nicht ausschließen. — KM. Wiener: Wie stellen Sie sich einem potenten Privatmann gegenüber? Es ist Ihnen ja bekannt, daß vielfach behauptet wird, daß die Teilnahme des Privatpublikums an den Spekulationen als Art der Risikoverteilung gegenüber dem eigentlichen Terminhändler für wünschenswert, ja für notwendig erachtet wird. Weisen Sie in Ihrem Geschäftsbetriebe Leute zurück, die keine reelle Beziehung zu dem Produkte haben, von denen Sie aber hören, sie wollen ihr Kapital in diesen Artikeln arbeiten lassen? — Sobernheim: Es kommt darauf an, wer es ist. Wenn es ein ehemaliger Kaufmann

Digitized by Google

ist, habe ich schon Aufträge von einem solchen ausführen lassen. — KM. Wiener: Wenn es nun ein Kammergerichtsrat wäre, wo ist der Unterschied? — Sobernheim: Ich sage, das ist ein kaufmännisch denkender Mann, der Handelsgeschäfte übersehen kann. — KM. Wiener: Sie meinen also, er versteht es? — Sobernheim: Ja, das Verständnis der Sache kommt in Betracht (2450).

Über die Teilnahme von Landwirten am Terminhandel äußern sich viele Sachverständige entschieden mißbilligend. So namentlich: Kochhann 2291, von Graß 2298, Ramdohr 2462, Brödermann 2466, Werner 2470, Schmerfeld 2476, von Frege 2635, von Lieres 2640, Schütt 2619, von Schorlemer-Alst 2832, Damme 2854, Traugott Müller 3032, Graf Mirbach 3401, Hagen 3421, von Tiedemann 3126, Heuser 2850. Für den Landwirt ist der Terminhandel absolut entbehrlich, entschieden unwirtschaftlich, sehr gefährlich. Der Landwirt kann die Ursachen der Preisbildung nicht übersehen. Auch große Landwirte sollen die Hand vom Terminhandel lassen. Die Produzenten sind stets die am meisten Geschädigten. Der am Terminhandel sich beteiligende Landwirt genießt nicht mehr die Achtung seiner Berufsgenossen. So lauten die Urteile dieser Männer. Hirsch bezeugt, daß in Süddeutschland der Terminhandel in Getreide höchst selten sei (3020).

Gleichwohl liegen folgende Aussagen vor:

Kopisch: Die größten Spekulanten sind die Landwirte (2645).

Digitized by Google

Kühnemann: Die Landwirte beteiligen sich meist ganz ungeniert an der Spekulation (2824).

Rosenfeld: Der Landwirt kann unter Umständen innerhalb der Grenzen seiner Produktion die Börse zur Assekuranz gebrauchen. Es ist mir aber kein Fall bekannt, wo an der Berliner Börse ein Grundbesitzer verkauft und dann seine eigne Ware geliefert hätte (2868).

Einige Verteidigung findet der Terminhandel der Landwirte bei

Horwitz: Für den Landwirt ist der Terminhandel ein Bedürfnis. Doch haben auch manche recht viele und dicke Haare darin gefunden (2456).

Für Müller erklären folgende Sachverständige den Terminhandel zum Ankauf des Getreides für nützlich: Rieffel (wenn die Ware für sie brauchbar ist!) 2280, Abel 2306, Anwandt 2307, Horwitz 2455, Ramdohr (für die großen Mühlen) 2482, Meyer-Hameln 2653, Klepper 2655, Kühnemann 2816, Heuser (für die Berliner Mühlen) 2848, Graf Mirbach (für die Großmüllerei) 3401, Hagen („die Müller sind aber arge Spekulanten geworden") 3401.

Gegenüber stehen folgende Aussagen:

von Frege: Die Müller werden in Sachsen ohne Terminhandel sehr gut fertig (2657).

Bauriedel: Die bairische Müllerei braucht den Terminhandel nicht (2838).

Schütt: Für die Müller paßt der Terminhandel nur selten (2620).

Schäfer: Die Müller, die Termingeschäfte machen, um sich wegen des Preises zu decken, sind nur eine kleine Minderzahl (3010).

Digitized by Google

Heuser: Ich halte von hundert Geschäften, die hier in Berlin an der Börse gemacht werden, neunzig für Spiel und Schwindel. Wo am Rhein oder in Westfalen Müller oder Händler sind, von denen ich weiß, daß sie in Berlin Termingeschäfte machen, mit denen arbeite ich nicht, weil ich nicht wissen kann, wie bald der Mann kaput ist. In der Gegend von Duisburg sind eine Unmasse Mühlen, und keinem Müller fällt es ein, auf Termin zu kaufen (2842, 2846).

Was den Terminhandel der Bäcker betrifft, so sagt

Horwitz: Für den Bäcker ist der Terminhandel in Mehl kein Bedürfnis; er kann dadurch in schweren Nachteil kommen. Der Bäcker soll nicht spekulieren (2473, 2476).

Heuser: Für Bäcker ist der Terminhandel nicht gangbar (2846).

Krahmann: Die im Terminhandel gelieferte Ware ist meist unbrauchbar und giebt kein Backmehl (3021).

Der Terminhandel in Spiritus wird von folgenden Sachverständigen für nützlich und notwendig erklärt: Eulenburg 3119, von Tiedemann 3126, Kantorowicz-Posen 3129, Friedemann 3132, Kantorowicz-Berlin 3136. Der letztere würde zwar die Ausschließung der Outsiders für sehr wünschenswert halten, erblickt aber doch in ihrer völligen Ausschließung eine ernste Gefahr (3140). Dagegen sagt

Macholl: Wir Süddeutschen können den Terminhandel nicht so freundlich betrachten. Es ist unnatürlich, daß an der Berliner Börse ungefähr fünf-

Digitized by Google

zigmal soviel Spiritus gehandelt wird, als überhaupt im deutschen Reiche produziert wird. Der Terminhandel verführt das Publikum. Er müßte in solidere Bahnen einlenken. Ich würde die Ausschließung der Outsiders in allen Richtungen befürworten. Ich betrachte allerdings den Terminhandel als ein notwendiges Übel, da er unter gewissen Verhältnissen, namentlich zur Rückversicherung, nicht zu entbehren ist (3145).

Aus den übrigen Handelszweigen möge hier nur noch durch einige Aussagen gezeigt werden, daß über den Wert des Terminhandels als „Versicherung" sehr verschieden geurteilt wird.

Molinari (Zucker): Der Terminhandel ist ein ganz notwendiges Glied im Handel. Unsre Raffinerien benutzen den Terminhandel auch sehr häufig als Versicherungsanstalt. Ein Fabrikant hat 10000 Zentner Zucker, die er in einer gegebnen Zeit aufarbeitet. Es ist im Inlande sehr schwer, damit auf weitere Termine zu handeln. Dagegen verkauft er in Magdeburg oder Hamburg am Terminmarkt auf einen beliebigen Monat, und wenn dann die Ware höher geht, so verliert er selbstverständlich an dem Verkauf, den er in der Deckung gemacht hat, er bekommt aber den Verlust in dem Preise seiner Ware zurück, sodaß das eigentlich eine ganz legitime Art ist, sich vor großen Konjunkturen zu schützen (3307).

Ganz anders äußern sich dagegen folgende Sachverständige, die dem Kaffeegeschäft angehören.

van Gülpen: Man hat mich wohl ersucht, mein Lager zu versichern. Ich habe das natürlich bleiben lassen. Wenn ich ein Lager von 5000 Sack habe, so wollte man mir klar machen, daß ich 5000 Sack auf Lieferung verkaufen sollte, um eventuell gegen

Digitized by Google

Verluste versichert zu sein. Es wird einem so vorgemacht, als ob das eine schöne Sache sei; aber die Wirklichkeit verläuft ganz anders. Diese Versicherung bliebe für mich eine Spekulation, die sich in ganz andrer Zeit abwickelt, als die Realisation meines Lagers (2068).

Gierth: Für den kleinern und überhaupt jeden Effektivhändler und als Lagerversicherung ist der Terminhandel absolut unbrauchbar (2082).

Joachimsthal: Der Terminhandel ist als „Versicherung" nicht brauchbar; er ist sehr gewagt (2229).

Robinow: Für inländische Lager den Terminhandel als „Versicherung" zu benutzen, ist sehr verkehrt (2088).

Embden: Die „Versicherung" rentiert sich nur bei fallenden Preisen (2083).

Heermann: Auch als „Versicherung" ist der Terminhandel für den Binnenkaufmann fast gar nicht brauchbar (2211).

Magenau: Die Versicherung durch den Terminhandel ist für den Händler im Binnenlande geradezu ein Unding (2238).

Hat die Umfrage bei der Warenbörse ein Ergebnis geliefert, über das man im großen Ganzen kaum zweifelhaft sein kann, so liegt die Sache bei der Effektenbörse nicht so einfach. Hier läßt sich — abgesehen von gewissen, dort gehandelten Gegenständen — aus der Person der Terminhändler kein so sichres Kennzeichen für die Natur ihres Geschäfts als Spiel entnehmen, wie bei der Warenbörse. Denn Wertpapiere kauft heutzutage jeder. Die übereinstimmende Aussage

Digitized by Google

der Sachverständigen geht daher dahin, daß ihnen Merkmale, wodurch sich das reelle Lieferungsgeschäft von dem bloßen Differenzgeschäft unterscheide, nicht bekannt seien. Auf die Unterscheidung, die der neuen Praxis des Reichsgerichts zu Grunde liegt, daß nämlich ein Differenzgeschäft offenbar da vorliege, wo nach den Vermögensverhältnissen der Beteiligten an eine wirkliche Bezahlung oder Lieferung der gehandelten Effekten gar nicht zu denken sei, sind sie dabei nicht gekommen, weil das unklare Wort „reelle Termingeschäfte" verwirrend wirkte. Diese Unklarheit wurde aber noch dadurch gesteigert, daß einige Fragsteller eifrigst bemüht waren, diesem Worte eine Bedeutung zu geben, wodurch jene Unterscheidung hinfällig wurde. Auch das in der aufgestellten Frage enthaltne Wort „bloße Differenzgeschäft" wurde in diesem Sinne verwertet.

Als Beispiel, wie es in dieser Beziehung in der Kommission herging, können wir gleich einige Szenen aus der Vernehmung des zuerst gehörten Sachverständigen Kopetzky benutzen. Kopetzky erklärte wiederholt (121, 124), daß er grundsätzlich auf dem Standpunkt des Reichsgerichts stehe. Dann sagte er aber: Als Differenzgeschäft würde ich es betrachten, wenn aus den Umständen zu ersehen ist, daß für die daraus entstehenden Folgen der Betreffende nicht würde aufkommen können (116). Wenn ein Hausknecht oder sonst ein untergeordneter Mann, der offenbar nicht in der Lage

Digitized by Google

ist, die aus dem Geschäft entstehenden Verbindlichkeiten zu erfüllen, einen Terminhandel abschließt, so würde ich das allerdings als Differenzgeschäft ansehen.

Daraus entwickelten sich dann folgende Gespräche.

KM. Cohn: Der Fragebogen spricht nicht vom „Differenzgeschäft," sondern vom „bloßen Differenzgeschäft." Ist Ihnen ein Fall bekannt, wo nicht auf Lieferung, sondern auf Zahlung der Differenz sich vereinbart wäre? — Kopetzky: Nein. — KM. Cohn: Weil das so ist, zieht sich die hohe Judikatur auf eine weitere Form zurück, wo auf Lieferung kontrahiert wird, aber der Animus auf Differenzzahlung geht. Ist das Ihnen auch bekannt? — Kopetzky: Es wird nicht festzustellen sein, ob die Absicht lediglich darauf hinzielt. Diese Absicht kann ich nur annehmen, wo man von vornherein die Möglichkeit ausschließen muß, daß der Vertragschließende in der Lage ist, das Geschäft zu erfüllen. — KM. Frentzel: Ich frage den Sachverständigen, ob nicht der Animus jedes Kaufmanns bei jedem Geschäft darauf hingeht: der Preis, zu dem er verkauft, wird höher sein, als der Preis, zu dem er gekauft hat. Thatsächlich geht also die Absicht immer auf die Differenz zwischen Kauf und Verkauf, und ich frage, ob Sie sich eine andre Deckungsart des handeltreibenden Publikums vorstellen können? — Kopetzky: Ich kann zunächst bestätigen, daß es ja selbstverständlich ist, daß der Kaufmann sein Geschäft betreibt, um einen Gewinn zu erzielen. — KM. Cohn: Ich nehme im Sinne des Sachverständigen an, es sei möglich und thatsächlich festgestellt, daß die Absicht zwischen zwei Geschäftshäusern auf bloße

Digitized by Google

Differenzzahlung gehe und nicht auf Lieferung oder auf Erfüllung des Vertrags. So frage ich: hat man ein Recht, das in Gegensatz zu stellen zum reellen Terminhandel? Ist nicht vielmehr ein derartiges Geschäft mit der entschiednen Absicht auf bloße Differenzzahlung ein durchaus reeller Terminhandel? Ich sehe darin eine Assekuranz für den Preis! — Kopetzky: Ich habe bereits erklärt: ein Unterschied zwischen reellem und unreellem Terminhandel besteht nach meiner Auffassung nicht. — KM. Cohn: Dann glauben Sie, daß man bloße Differenzgeschäfte dazu benutzen kann, um wirklich wirtschaftliche Zwecke zu erreichen? — Kopetzky: In gewissem Sinne muß jedes Geschäft eine wirtschaftliche Wirkung ausüben. Ich kann nur wiederholen, daß selbst ein reines Differenzgeschäft einen wirtschaftlichen Nutzen nicht ausschließt. Aus reinen Differenzgeschäften entwickeln sich eine Reihe andrer Geschäfte, und schließlich wird jedes Geschäft auf die Belebung des Verkehrs hinwirken (116 bis 118).

KM. Gamp: In Effekten ist es allerdings schwerer zu entscheiden, als bei Waren, ob ein reines Differenzgeschäft vorliegt. Mir scheint es darauf anzukommen, ob nach Verabredung oder nach den thatsächlichen Verhältnissen des Falles zu folgern ist, daß nicht erfüllt werden, sondern nur die Differenz gezahlt werden soll. Mir sind zahllose Fälle bekannt, wo Agenten zu Privatleuten, Offizieren, Beamten, Grundbesitzern kamen und sie veranlaßten, in Kaffee, Getreide u. s. w. zu spekulieren. Es wurde ihnen gesagt: es handelt sich für dich nur darum, zu gewinnen, oder allenfalls die Differenz zu bezahlen. Ist dem Sachverständigen nicht bekannt, daß solche Fälle zahlreich vorkommen? — Kopetzky: Ich sagte schon, daß es sich beim Warengeschäft sehr viel klarer herausstellt, ob ein Geschäft ernst gemeint

Digitized by Google

war. Allerdings giebt es auch beim Effektengeschäft solche Fälle. Wenn z. B. ein Schlächter 500 000 russische Noten kauft, so muß ich annehmen, daß es ihm nicht um den Besitz dieser Noten, sondern nur um die Differenz zu thun sei, da er sie zu einer Reise und im Geschäftsbetriebe nicht braucht (120).

KM. Frentzel: Bei einem Geschäft wird der Wille der Kontrahenten immer auf einen Gewinn gerichtet sein. Kann man nun einen Unterschied machen zwischen einem Kaufmann von Fach und einem andern Manne? Dem erstern sagt man: du darfst Geschäfte machen in dem Sinne auf Gewinn. Andern will man verbieten, diesen Sinn auf Gewinn zu haben. Das moderne Leben will aber nicht die Rechte an solche Kategorien knüpfen. Ich frage den Sachverständigen, ob er es nicht für ein vollberechtigtes Geschäft hält, wenn jemand, der sich aus seinem allgemeinen Denkvermögen heraus überlegt, daß einige Monate später die Zeit kritisch werden könnte, Papiere, die er verkaufen will, schon jetzt auf Zeit verkauft, um sich gegen die ungünstigen Chancen der Zukunft zu sichern? — Kopetzky: Unzweifelhaft. Das gehört zu den Termingeschäften, die ich für notwendig erachte, und die ich zur Begründung des Termingeschäfts angeführt habe (121, 122).

So wurde der Sachverständige mit den an ihn gerichteten Suggestivfragen hin und her gedrängt. Bei dieser ersten Verhandlung war KM. Wiener (der erst etwas später in die Kommission eintrat) nicht zugegen. Bei den folgenden Verhandlungen übernahm er die Führung bei der Fragstellung in der schon hier von KM. Frentzel und Cohn bethätigten Richtung.

Digitized by Google

Der Sachverständige Winterfeld äußerte sich dahin, daß er gern jeder Maßregel zustimmen würde, die geeignet wäre, das Differenzgeschäft einzuschränken oder zu beseitigen.

KM. Wiener: Es ist mir zweifelhaft, ob der Sachverständige es wirklich für wünschenswert betrachtet, daß das Privatpublikum sich beim Terminhandel nicht beteilige. Halten Sie es nicht für ein legitimes Geschäft, wenn ein Privatmann in guten Verhältnissen einen Teil seines Kapitals zur Bethätigung seines prophetischen Geistes über die Änderungen des Geldmarkts oder die Schicksale eines bestimmten Papieres bestimmt? — Winterfeld: Wenn das in richtigem Umfange geschieht, so finde ich keinen Grund, dem entgegenzutreten; ebenso wenig wie dem Lotteriespiel. — KM. Wiener: Dann ist es auch nicht richtig, ganz allgemein zu sagen, daß es wünschenswert wäre, daß das Privatpublikum sich gar nicht beteilige. Ist es nicht nötig, daß eine solche Beteiligung, wenn auch in richtigem Maße, stattfinde? — Winterfeld: Gewiß, daß das geschieht, finde ich ganz korrekt und legitim. Warum soll man einem Manne die Berechtigung abschneiden, seine Ideen zu fruktifizieren? — KM. Wiener: Also wurde von der Voraussetzung ausgegangen: eine möglichst große Zahl von Spekulationsgeschäften ist für die Erfüllung der Funktionen der Börse nötig, und eine Beteiligung des Publikums ist nötig, um diese große Zahl herbeizuführen. — Winterfeld: Ja! (440).

Eine ähnliche Szene spielte sich bei Vernehmung des Sachverständigen Sulzbach ab.

KM. Wiener: Ich habe früher die Frage gestellt: ist es nicht richtig, je mehr das Spekulations-

Digitized by Google

geschäft an der Börse gepflegt wird, desto förderlicher ist es dem Handel, und es bedarf der Heranziehung des Privatpublikums, um die Zahl der Spekulationsgeschäfte möglichst zu vergrößern? Schon einer der Sachverständigen hat den potenten Mann, der innerhalb seines Budgets reine Spekulationsgeschäfte macht, als einen Typus reklamiert, den die Börse zur Erfüllung ihrer Aufgaben braucht. — Sulzbach: Ich gestehe vollständig, ohne Spekulation ist die Börse lahmgelegt; denn die Fluktuationen würden furchtbar sein, wenn bloß das, was man heute braucht oder morgen zu haben wünscht, gehandelt würde. Wir brauchen die Spekulation zur Aufrechthaltung der Größe der Börse (1366).

Kurz darauf sagte KM. Wiener weiter:

Ich möchte den Satz tilgen, daß die Börse die Leute nicht brauchte, die bloß auf Differenzgewinn ausgehen. Sie braucht diese Leute allerdings; aber sie will und braucht auch nur Leute, die das in mäßigen, ihren Verhältnissen entsprechenden Dimensionen aus eigner Veranlassung, ohne Provokation, machen. Die Börse erachtet dies für anständige Geschäfte und weist sie nicht zurück, weil sie bloß auf Differenz und nicht auf Anlage hinausgehen (1369).

Daß aber KM. Wiener die Giltigkeit des Differenzgeschäfts durchaus nicht an die von ihm selbst als nötig bezeichnete Schranke, daß nur „potente Leute“ am Börsenspiel teilnehmen, geknüpft wissen wollte, ergiebt sich aus folgender, etwas spätern Verhandlung. KM. Frentzel hatte die Ansicht geäußert, daß beim Termingeschäft der, der das Geschäft eingeht, immer „erfüllen“

Digitized by Google

könne, weil er ja nicht nötig habe, selbst zu erfüllen, sondern an der Börse einen andern finden könne, der für ihn erfülle. KM. Wiener trat ihm darauf mit folgender Rede entgegen:

Wenn Sie die äußerste Konsequenz nicht ziehen, so kommen Sie auf eine schiefe Ebne. Es giebt Leute, bei denen man mit apodiktischer Sicherheit sagen kann: und wenn das Engagement für sie so glänzend wie möglich ausfällt, sie können nicht Effektivlieferung oder Effektivbezug gewollt haben. Wenn ein Hausdiener oder sonstiger kleiner Mann in Ostpreußen an der Pariser Börse in Zucker spekuliert hat, so wird er, auch wenn auf dem Engagement Gewinn liegt, schwerlich jemand erreichen, der an seiner Stelle erfüllt. Der Bankier, an den er sich wenden möchte, wird ihn von sich weisen und sagen: ich will damit nichts zu thun haben. Es giebt persönliche Verhältnisse und auf das Geschäft bezügliche Umstände, bei denen man, so weit es in der menschlichen Voraussicht liegt, annehmen muß: wenn der Mann das Geschäft gemacht hat, kann er vernünftigerweise keinen andern Willen gehabt haben, und der andre, der gesehen hat, daß die Verhältnisse so sind, kann auch vernünftigerweise keinen andern Willen gehabt haben, als daß, es mag geschehen, was da will, dieses Geschäft nur im Differenzregulierungswege ausgeglichen wird. Ihre Einräumung, daß das reine Differenzgeschäft ungiltig sei, bringt ungeachtet des Vorbehalts, ein solches komme nicht vor, die Sache immer unter das Ermessen des Richters. Ich möchte daher fragen, ob Sie nicht zu der Konsequenz kommen müssen: ich halte auch dieses Geschäft überhaupt für ein zulässiges? Wer nicht zu dieser Konsequenz kommt, wird immer auf halbem Wege stehen bleiben (1606).

Digitized by Google

KM. Wiener sieht also vollkommen ein, daß es Leute giebt, von denen man mit Gewißheit sagen kann, daß sie nur spielen wollen. Aber auch diese sollen, selbst wenn es die kläglichsten Gestalten sind, festgehalten werden, weil nun einmal das Spiel unbedingt aufrecht erhalten werden soll.

Die vorstehenden Aufzeichnungen werden genügen, um erkennen zu lassen, was für ein Geist bei der Führung der Verhandlungen in der Kommission vorzugsweise waltete. Bei der ungeheuern Stofffülle ist es ganz unmöglich, diesen Geist in allen Einzelheiten seiner Bethätigung zu verfolgen und darzustellen.

Zum Schluß hier noch einige statistische Bemerkungen.

Nach Angabe des Sachverständigen Goldschmidt (1595) hat die Berliner Börse 1200 Wertpapiere, davon 80 mit Terminhandel und von diesen etwa 40 mit regelmäßigem Terminhandel. Frankfurt hat 775 Wertpapiere. Davon fällt der zehnte Teil auf Terminhandel; etwa 30 haben regelmäßigen Terminverkehr.

Nach einer Bemerkung Freges, bestätigt vom KM. Cohn, hat der Terminhandel eine solche Ausdehnung gewonnen, daß das Dreißigfache von dem, was thatsächlich an die Börse kommt, im Termin gehandelt wird (2634).

* * *

Digitized by Google

Schon in meinem früher erwähnten Aufsatze vom Februar d. J. habe ich es als unerhört bezeichnet, daß eine zum Kampfe gegen ein schweres soziales Übel berufne Versammlung hochangesehener Männer Vorschläge macht, die darauf abzielen, das Übel erst recht zu befestigen. Aus dem Sitzungsprotokoll vom 12. Oktober 1892 ergiebt sich, daß der Antrag Wieners, das Differenzspiel unbedingt für klagbar zu erklären, mit zehn gegen acht Stimmen gefaßt worden ist. Wir sehen nun auch klarer darüber, auf welchem Wege dieses Ziel erreicht wurde.

Mit allen Mitteln dialektischer Kunst wurde dahin gestrebt, den Begriff des „reellen Termingeschäfts," das man dem „bloßen Differenzgeschäft" gegenübergestellt hatte, dahin zu erweitern, daß er auch das Differenzgeschäft umfasse, wenn dieses nur nicht dem Spielenden unmittelbar zum Verderben gereiche. Am klarsten ergiebt sich das aus dem einem Sachverständigen gemachten Vorhalt, ob er es denn nicht als ein „legitimes Geschäft" anerkenne, wenn ein wohlhabender Mann einen Teil seines Vermögens zu Differenzgeschäften verwende. Hieran knüpfte sich dann als weiteres Glied dieser Börsenlogik der Satz, daß man zwischen verderbenbringenden und nicht verderbenbringenden Termingeschäften unmöglich unterscheiden könne, weil man ja sonst „auf eine schiefe Ebne gerate." Und daraus wurde dann endlich der Schluß gezogen, daß alle Terminge-

Digitized by Google

schäfte für „reell“ zu halten, folglich klagbar seien. Quod erat demonstrandum.

Diese ganze Kette von Schlüssen beruht auf einer Fälschung des Spielbegriffs. Denn dieser ist (wie schon Seite 9 gezeigt wurde) unabhängig davon, ob der Spielende das Spiel aushalten kann oder nicht. Auch der reiche Mann, der an der Börse Differenzgeschäfte macht, spielt. Seine Geschäfte fallen nicht minder unter den Begriff des „unreellen Termingeschäfts,“ als die Geschäfte, die der Hausknecht oder Kellner für sich machen läßt. Gerade weil sich nicht zwischen schädlichem und unschädlichem Spiel unterscheiden läßt, haben die Gesetze nicht etwa (nach der Logik der Börsenfreunde) alle Spiele für klagbar erklärt, sondern allen Spielen die Klagbarkeit entzogen.

Diese auf rechtlichem Gebiete liegende Täuschung wurde begleitet von dem Versuch eines Beweises, daß das Börsenspiel auch innere Berechtigung und wirtschaftlichen Wert habe. Bei einer Beurteilung der Sache vom Standpunkte des bestehenden Rechts würde es nun freilich hierauf gar nicht ankommen. Denn der Richter kann nicht von solchen Philosophemen abhängig machen, ob er die Gesetze anwenden will oder nicht. Gleichwohl wollen wir auch das, was in dieser Beziehung die Umfrage gebracht hat, einer kurzen Betrachtung unterwerfen.

Für die innere Berechtigung des Differenz-

Digitized by Google

ſpiels wird vor allem (wie bei ſo manchen andern Mißbräuchen) auf die natürliche Freiheit des menſchlichen Handelns Bezug genommen. Wie kann man einem freien Manne verbieten, ſein Vermögen im Terminhandel nutzbar zu machen? ſeinen prophetiſchen Geiſt über die Wandlungen des Geldmarkts zu bethätigen? ſeine Ideen zu fruktifizieren? So fragen unſre Börſenfreunde. Die Antwort liegt auf der Hand. Niemand hindert die Spielluſtigen, zu ſpielen. Nur verſagt ihnen der Staat ſeinen ſtarken Arm, um den Spielgewinn einzuheimſen, weil die Erfahrung lehrt, daß das Spiel vielen zum Verderben gereicht. Wenn es unter dieſen Umſtänden die Börſenmänner vorziehen, gar keine Spielgeſchäfte mehr zu machen, ſo müſſen ſich das unſre Spielfreunde, die nur ihre Ideen fruktifizieren wollen, ſchon gefallen laſſen. Übrigens verdient dieſe ganze Argumentation doch ein ernſtes Wort. Wenn Börſenleute ſolche Sätze, wie die mitgeteilten, aufſtellen, ſo iſt es zu begreifen. Wenn aber auch ſolche, die die Verhältniſſe tiefer durchblicken, den Fortbeſtand des Börſenſpiels mit all ſeinem phyſiſchen und moraliſchen Verderb damit verteidigen, daß es doch einem reichen Mann unbenommen bleiben müſſe, ſein Spielgelüſte zu befriedigen, ſo iſt das geeignet, die größte ſittliche Entrüſtung wachzurufen. Freilich darf man annehmen, daß es denen, die ſo reden, viel weniger darum zu thun ſei, dem reichen Manne ſeine

Digitized by Google

Handlungsfreiheit zu wahren, als vielmehr ihn dabei festzuhalten, daß er seinen Reichtum in den Schlund der Börse hineinstürze. Das bezeichnen die Worte: die Börse kann die Teilnahme des Privatpublikums nicht entbehren.

Eine weitere Anschauung, die sich auf diesem Gebiete geltend macht, ist die von der absoluten Berechtigung der Spekulation. Der Kaufmann dürfe doch unzweifelhaft bei Ankauf und Verkauf seiner Waren spekulieren. Dieses Spekulieren durchdringe das ganze kaufmännische Leben. Warum solle man nun nicht auch in der Weise spekulieren dürfen, daß man sich lediglich die Differenz zwischen dem jetzigen und dem spätern Preis einer Ware ausbedinge? Auch dies sei eine kaufmännische Spekulation, wie jede andre. Der Unterschied liegt aber darin: der Kaufmann erlangt in der Form der Spekulation den Lohn für eine wirtschaftlich nützliche Thätigkeit. Darin hat seine Spekulation ihre Berechtigung. Beim Differenzgeschäft dagegen ist die Spekulation zum Selbstzweck erhoben. Sie dient nur dazu, daß der eine gewinnt, was der andre verliert, ohne daß eine wirtschaftlich nützliche Thätigkeit in der Mitte liegt. Sie will nur den Satz verwirklichen: wer klüger ist als ein andrer, darf diesem sein Geld abnehmen, wenn er nur nicht dabei gegen das Strafgesetz verstößt. Diese Art der Spekulation entbehrt jeder innern Berechtigung und hat deshalb auch keinen Anspruch auf Schutz vonseiten

Digitized by Google

des Staates. Denn was für einen Grund hätte der Staat, den zu schützen, der kein andres Verdienst für sich anführen kann, als daß ihm der blinde Zufall oder auch eine schlauere Berechnung vor einem andern den Vorzug gegeben hat?

Was den wirtschaftlichen Wert des Terminhandels betrifft, so können wir die hochtönenden allgemeinen Aussprüche mancher Sachverständigen von dessen unbedingter Notwendigkeit, von dem allgemeinen „kulturellen" Bedürfnis, das er befriedige, von seiner Eigenschaft als einem großen Bindegliede zwischen Angebot und Nachfrage u. s. w. wohl auf sich beruhen lassen. Es kommt darauf an, wie im einzelnen sein Wert begründet wird.

Zuvörderst wird angeführt, daß der Terminhandel dazu diene, Papiere, namentlich auch bei neuen Unternehmungen, leichter unterzubringen („loszuwerden"). Hierher gehört auch die Äußerung, daß der Terminhandel schon an sich den Wert eines Papiers erhöhe. Aber das ist doch ein sehr zweifelhaftes Lob. Der Terminhandel kann dazu dienen, gute und schlechte Papiere unterzubringen, gute und schlechte Papiere in ihrem Werte zu erhöhen. Für seine regelmäßige Wirksamkeit in dieser Beziehung liegt in der Aussage des Sachverständigen Christians (S. 25) ein sehr ungünstiges Zeugnis vor. Er diene nur dazu, schlechte Papiere dem Publikum verdaulich zu machen. Eine Bestätigung hierfür dürfte in

Digitized by Google

der Thatsache liegen, daß die große Mehrzahl der Börsenpapiere, und zwar gerade die besten, weder bei der Ausgabe noch später terminlich gehandelt werden. Der Terminhandel von Papieren „per Ausgabe“ — wenn er überhaupt vorkommt — wird wohl nur auf Schwindel hinauslaufen. Jedenfalls wird sich aus dieser Art, den Terminhandel nutzbar zu machen, kein dringendes wirtschaftliches Bedürfnis dafür ableiten lassen. Glücklicherweise sind auch heutzutage unsre deutschen Staaten nicht mehr genötigt, wegen Unterbringung ihrer Anleihen die Börse in Anspruch zu nehmen. Sie können sich mit Vertrauen an die Kapitalkraft des deutschen Volkes wenden.

Weiter wird für den Terminhandel angeführt, daß er wesentlich zu einer richtigen Preisbildung für die terminlich gehandelten Gegenstände beitrage. Es ist aber durchaus nicht ausgemacht, ob das richtig ist. Unsre Börsenkundigen sind darüber, wie wir gesehen haben, sehr verschiedner Meinung. Schließlich wird jede dieser Meinungen auf ein unbestimmtes Dafürhalten hinauslaufen. Die Preisschwankungen an der Börse sind sowohl in ihrer Erscheinung als in ihren Gründen völlig unberechenbar. Unzweifelhaft trägt mitunter der Terminhandel zu diesen Schwankungen bei. Die Kommission, die es in ihrem Berichte gleichfalls im allgemeinen als ein Verdienst des Terminhandels rühmt, daß er die Preisbildung sichere, hat unvorsichtigerweise an andrer Stelle ein Zeug-

Digitized by Google

nis gerade in gegenteiliger Richtung abgelegt. Unter den Gründen, weshalb sie für die Warenbörse eine Registerführung vorschlägt, ist auch der Grund, daß die Warenbörse in höherm Maße eines Schutzes gegen Beunruhigung und Fälschung der Preisbildung bedürfe. Also doch!

Aber selbst angenommen, die an der Börse abgeschlossenen Differenzgeschäfte seien geeignet, auf die Preisbildung günstig einzuwirken: könnte denn das einen Grund abgeben, sie aufrechtzuerhalten, wenn andre gewichtige Gründe entgegentreten? Die Preisbildung ist ja niemals wirtschaftlicher Selbstzweck, sondern sie ist die natürliche Folge des gesunden Verkehrs. Mögen doch die, die an der Börse ernstlich Geschäfte machen, damit auch für die Preisbildung sorgen. Daß aber andre, die nur spielen wollen, für diesen Zweck ihre Haut zu Markte tragen sollen, das ist doch zuviel verlangt. Wir wünschten nur, daß einmal einer unsrer Börsengelehrten an ein von der Börse abgeschlachtetes Opfer heranträte und zu ihm die Trostesworte spräche: „Du hast mit deinen leider mißglückten Spekulationen doch einem höhern wirtschaftlichen Zwecke gedient. Du hast die Preisbildung gefördert und dazu beigetragen, das Wellengekräusel der Börse zu erhalten.“ Wir möchten wohl hören, welche schöne, aber wohlverdiente Antwort er bekäme!

Ein beliebter Grund, mit dem man den Terminhandel verteidigt, ist noch der, daß man sagt:

Digitized by Google

der Kassahandel sei als Spekulationsmittel ebenso schädlich wie der Terminhandel; und wenn der Terminhandel beseitigt werde, so würde in gleicher Weise im Kassahandel spekuliert werden. Dieser Verteidigung ist durch die Umfrage entschieden der Boden entzogen worden. Die große Mehrzahl der Sachverständigen, darunter selbst solche, die dem Terminhandel durchaus nicht abhold sind, bezeugt, daß der Terminhandel weit günstiger für das Börsenspiel sei, und daß in ihm die eigentliche Verlockung dazu liegt. Das ist auch sehr begreiflich. Beim Kassahandel müssen doch wenigstens die Stücke, über die gehandelt wird, zur Stelle sein. A la baisse kann also immer nur der spekulieren, der solche Stücke im Besitz hat. Beim Terminhandel dagegen fliegen die Stücke, in denen spekuliert wird, gewissermaßen überall und nirgends in der Luft herum. Dadurch wird es möglich, über weit mehr Gegenstände zu handeln, als man besitzt, ja als überhaupt vorhanden sind; was nicht bloß bei der Warenbörse, sondern mitunter auch bei der Effektenbörse vorkommt. Daß daraus große Verluste entstehen, liegt in der Natur der Sache. Auch alle die Verlockungen zum Börsenspiel, von denen uns die Sachverständigen ein so annutiges Bild vorgeführt haben, haben den Abschluß von Termingeschäften zum Ziel. Übrigens brauchten ja auch die Börsenfreunde gar nicht mit solchem Eifer den Terminhandel zu verteidigen, wenn das Publikum im

Digitized by Google

Kassahandel ebenso gut spekulieren könnte. Denn dann würde die Börse im Kassahandel vollen Ersatz finden.

Sind also alle diese Verteidigungen des Terminhandels, die die Verteidigung des Differenzgeschäfts in sich schließen sollen, ohne ernste Bedeutung, so kommt es nur noch darauf an, inwieweit die Möglichkeit vorliegt, im Gebiete des Terminhandels das „bloße Differenzgeschäft" herauszuerkennen. In dieser Beziehung müssen wir gesondert von der Waren- und von der Effektenbörse reden.

Bezüglich des Warenverkehrs hat die Umfrage wenigstens in einer Richtung ein ganz unzweifelhaftes Ergebnis geliefert. Die Börse selbst scheidet die, die nach ihrer Lebensstellung gar keinen Beruf haben, mit der betreffenden Ware Handel zu treiben, aus und nennt sie Outsiders. Die Sachverständigen erklären auch in ihrer großen Mehrzahl selbst vom Standpunkt der Börse aus die Teilnahme dieser Outsiders nicht allein für unnötig, sondern auch für schädlich. Damit ist die neue Praxis des Reichsgerichts glänzend gerechtfertigt. Es wird dadurch aber auch klar, wie die Kommission dazu kam, durch den Vorschlag einer Registerführung die Warenbörse für das Börsenspiel aufzugeben. Es war das kein freiwilliges, sondern ein notgedrungnes Opfer. Die Warenbörse war als Station des Börsenspiels völlig unhaltbar geworden. Man suchte daher

Digitized by Google

nach der mildesten Form, in der man sie von sich abschütteln konnte.

Als Termingeschäfte, die man (insofern sie sich nicht schon durch ihren Umfang als Spielgeschäfte aufweisen) bis auf weiteres als ernste Kaufgeschäfte wird ansehen müssen, bleiben sonach nur die übrig, die von Händlern unter einander oder mit Produzenten bezüglich der von diesen erzeugten oder für ihre Produktion erforderlichen Waren geschlossen werden.

Hiernach wird man auch den Termingeschäften der Landwirte — so beklagenswert auch nach dem Urteile vieler sachkundigen Männer deren Teilnahme am Börsenverkehr ist — Rechtsschutz nicht versagen können, wenn sie sich auf den Verkauf der von ihnen erzeugten Früchte beschränken. Dasselbe gilt von den Termingeschäften der Müller, wenn sie das für ihre Fabrikation nötige Getreide an der Börse ankaufen. Anders, wenn sie sich auf Spekulationen einlassen, die mit ihrer Gütererzeugung nichts gemein hat. Dann müssen auch sie als Outsiders gelten.

Minder einfach liegen die Verhältnisse an der Effektenbörse. Hier hat das Reichsgericht zunächst solche Termingeschäfte als bloßes Spiel bezeichnet, wo einer der Beteiligten — gewöhnlich der börsenfremde Spieler — gar nicht soviel Vermögen besitzt, um die Abschlußsumme, auf die das Geschäft lautet, bezahlen zu können. Diese Praxis ist, auch nach dem Ergebnis der Umfrage,

Digitized by Google

vollkommen gerechtfertigt. Daß der Spieler, um die Abschlußsumme zu bezahlen, seinen Kredit mobil machen oder sich auch durch ein neues Termingeschäft von der Zahlpflicht — bis auf die schon herangewachsene Differenz — losmachen könne, sind nur künstlich ersonnene Ausreden, um die wahre Natur des Geschäfts zu verdecken. Mit solchen Sophistereien werden sich die Gerichte nicht fangen lassen.

Es fragt sich aber, ob nicht die Umfrage Ergebnisse geliefert hat, die ein weiteres Vorschreiten der Gerichte auf dem eingeschlagnen Wege rechtfertigen. Stellt man freilich die Frage so: welche der an der Effektenbörse abgeschlossenen Termingeschäfte sind bloße Differenzgeschäfte? so mag sie auf den ersten Blick schwer lösbar erscheinen. Man kann aber die Frage auch dahin stellen: welche der an der Effektenbörse abgeschlossenen Termingeschäfte sind keine Differenzgeschäfte? Mit dieser Frage kommt man zu einem weit sichereren Ergebnis.

Man hat nämlich bei der Umfrage nicht umhin gekonnt, alle die Fälle namhaft zu machen, wo Termingeschäfte auf ein ernstliches Kaufgeschäft hinauslaufen und darnach, wie man annehmen kann, einen wirtschaftlichen Wert haben. So sehr man nun auch diese Fälle möglichst aufzubauschen gesucht hat, so ist doch das Ergebnis äußerst dürftig ausgefallen.

Man sagt zunächst: es sei ja möglich, daß

Digitized by Google

sich jemand für später eingehende Gelder die Anlage in Papieren zu einem bestimmten Preise oder für später auszuzahlende Gelder den Verkauf von Papieren zu einem bestimmten Preise sichern wolle. Dann sei der Terminhandel als ein wirklicher Ankauf oder Verkauf gemeint. Die Möglichkeit eines solchen Falles kann nicht bestritten werden. Aber wenn man auch nicht mit der Anführung von KM. Gamp (S. 26) annehmen will, daß unter einer Million von Fällen ein solcher Fall nur einmal vorkomme, so wird er doch jedenfalls höchst selten vorkommen. Und wenn er vorkäme, so wäre nicht das geringste daran gelegen, wenn nichts daraus würde. Denn die wirtschaftliche Bedeutung eines solchen, ohnehin höchst unsichern, im besten Falle aber mit dem Schaden eines andern zu erkaufenden Vorteils wäre verschwindend gering. Man kann deshalb die Möglichkeit eines solchen Falls praktisch ganz beiseite lassen.

Man redet sodann davon, daß der Terminhandel öfter als „Versicherung“ diene, wo er doch jedenfalls berechtigt sei. Will sich jemand den Preis seiner Waren in der Art versichern, daß er sie im voraus (terminlich) verkauft, so liegt ein ernstes Kaufgeschäft vor, gegen das nichts einzuwenden ist. Wenn aber jemand (wie der Sachverständige Russell S. 26 als Beispiel anführt) ein Spielgeschäft geschlossen hat und nun, um dessen Folgen von sich abzuwenden, ein zweites Geschäft in entgegengesetzter Richtung abschließt,

Digitized by Google

so kann er allerdings sagen, daß er sich gegen Schaden „versichern“ wolle. Aber er thut das mittels eines zweiten Spielgeschäfts. Er wendet die Gefahr, die er durch das erste Spiel auf sich genommen hat, von sich ab und wendet sie seinen beiden Mitspielern zu. Von einem wirtschaftlichen Werte solcher sich neutralisierenden Geschäfte kann so wenig die Rede sein, als wenn ein Spieler am Roulettetisch erst auf Rouge und gleich darauf auch noch auf Noir setzt.

Eine Art von Versicherung jedoch, die bei der Effektenbörse öfter in der Form des Terminhandels in Anspruch genommen wird, hat einen eigentümlichen Charakter. Es ist das die Versicherung des Wertes ausländischer Valuta vonseiten solcher, die mit dem Auslande Handel treiben und dort diese Valuta einzunehmen oder in ihr zu zahlen haben (S. 27). Hier hat die fremde Valuta gewissermaßen die Natur einer Ware, die der Händler für sein Geschäft terminlich kauft oder verkauft. Das ist ein ernstliches Kaufgeschäft, gegen das nichts einzuwenden ist. Die besondre Natur dieser Termingeschäfte erweist sich auch darin, daß sie nicht durchweg auf Ultimo, sondern je nach Umständen auf Monate hinaus abgeschlossen werden (S. 27). Übrigens ist in Paris der Terminhandel mit russischen Noten erst ganz vor kurzem eingeführt worden (S. 28). Man hat doch sicherlich auch schon vorher in Frankreich Handel mit Rußland gehabt. Es muß also doch auch

Digitized by Google

dieser Terminhandel nicht ein so dringendes Bedürfnis sein.

Es wird ferner bezeugt, daß, wo Effekten zur Ausgleichung internationaler Verpflichtungen verwendet werden sollen, der Terminhandel zu deren Beschaffung notwendig sei. Es ließe sich ja fragen, ob nicht der Kassahandel dazu ausreiche, wenn man nur bei diesem etwas längere Lieferungsfristen bedinge. In Newyork, wo nur Kassageschäft besteht, werden gleichwohl große Umsätze in solchen Papieren gemacht (S. 29). Doch mag es sein, daß der Terminhandel das bequemere Mittel ist. Auch hier handelt es sich aber um einen Kauf, der effektiv erfüllt werden soll.

Auf diese beiden Verhältnisse beschränken sich die Fälle, wo sich nach der Aussage der Sachverständigen der Terminhandel zu einem wirklichen Kaufgeschäft gestaltet und damit ein wirtschaftliches Bedürfnis erfüllt.

Was ist daraus zu folgern? Daß in allen übrigen Fällen der Terminhandel nichts andres ist als Differenzgeschäft, d. h. Börsenspiel. Bestätigt wird dies durch die Thatsache, daß sich der Terminhandel durchweg in den stehenden Formen des Ultimogeschäfts mit bestimmten Papieren und in bestimmt begrenzten großen Beträgen bewegt. Bestätigt wird es durch das Zeugnis in Salings Börsenbuche Seite 74, daß „die Zeitgeschäfte fast ausschließlich der Spekulation dienen," ein Ausspruch, den der Verfasser

Digitized by Google

allerdings wohl nicht in dem Bewußtsein, daß er einstmals für das Börsenspiel verhängnisvoll werden könnte, abgegeben haben mag. Es ergiebt sich zugleich hieraus, daß die Annahme der Kommission, es könne zwischen „reellem Termingeschäft“ und Börsenspiel nicht unterschieden werden, in gewissem Sinne ganz richtig ist. Auch das, was die Kommission reelles Termingeschäft nennt, ist — von den angeführten wenigen Ausnahmen abgesehen — nichts als Börsenspiel.

Für die künstlicher gestalteten Termingeschäfte, Prämiengeschäft, Stellage u. s. w., hat die Annahme, daß sie nur Spielgeschäfte seien, in den Aussagen vieler Sachverständigen (S. 31 f.) noch eine positive Bestätigung gefunden.

Aus dem Dargestellten läßt sich nachstehende Folgerung ziehen. Die Gerichte würden, wenn sie der Wahrheit ihr Recht geben wollen, in der Annahme von Differenzgeschäften noch viel weiter gehen müssen als bisher. Wie die Dinge thatsächlich liegen, würde die Vermutung berechtigt sein, daß alle an der Effektenbörse abgeschlossenen Termingeschäfte nichts andres als Differenzgeschäfte seien. Die Gefahr, daß mit Aufstellung dieser Vermutung die wenigen Fälle, wo im Terminhandel ein ernstliches Kaufgeschäft enthalten ist, ungerecht betroffen werden könnten, ist nicht groß. Zunächst würde in solchen Fällen nach der Stellung der beteiligten Personen kaum jemals der Einwand des Spieles erhoben werden. Auch

Digitized by Google

würden sich solche Verhältnisse leicht durchschauen lassen, wenn nur die Gerichte nicht so thun wollten, als ob ihnen alles Menschliche fremd sei. Wenn ein Königsberger Getreidehändler russische Valuta oder ein Münchner Bierbrauer österreichische Valuta in einem ihrem Geschäftsbetrieb entsprechenden Umfange an der Börse gehandelt haben, so wird man nicht annehmen können, daß sie damit nur ein Spielgeschäft hätten machen wollen. Deshalb brauchen sich aber doch die Gerichte noch nicht weismachen zu lassen, daß, wenn ein Schlächter (oder auch, wie ein andrer Sachverständiger als Beispiel anführt, ein Lehrer) für 500 000 Mark russische Noten auf Ultimo gekauft hat, dies ein ernsthafter Kauf sei. Auch die Geschäfte, die zur Beschaffung der für den internationalen Ausgleich nötigen Effekten dienen, würden sich leicht herauserkennen lassen. Zunächst beschränken sich solche Geschäfte auf die nicht sehr große Zahl der hierzu geeigneten Papiere. Es werden auch nur größere Häuser sein, die solche Geschäfte machen, während wir andrerseits aus der Aussage des Sachverständigen Winterfeld (S. 20) wissen, daß solche große Häuser Spekulationsgeschäfte für sich selbst so gut wie niemals machen. Auch hier ist also die Gefahr, daß solche Geschäfte verkannt werden könnten, sehr gering. Im übrigen ist der ganze Terminhandel eine wertlose Geldmacherei und ein Mittel der Ausbeutung.

Sollten aber die Gerichte Bedenken haben, so

Digitized by Google

weit, wie hier vorgeschlagen wird, zu gehen, vielmehr dabei stehen bleiben wollen, daß für die Annahme eines Spielgeschäfts noch besondre Anzeichen, namentlich also die Unzulänglichkeit des Vermögens eines Beteiligten für die Effektiverfüllung, hinzukommen müssen, so würde doch an die nicht wegzuleugnende Thatsache, daß die ungeheure Mehrzahl der Termingeschäfte nichts andres als Spielgeschäfte sind, eine andre juristisch wichtige Folge zu knüpfen sein, nämlich die, daß der Bankier, der ein solches Geschäft abschließt oder dessen Vermittlung übernimmt, nicht gegen die Frage, ob denn die Vermögensverhältnisse seines Kunden dazu auch ausreichen, sich gleichgiltig verhalten und später sein „Nichtwissen" vorschützen dürfe; daß man vielmehr von ihm fordern könne, er habe sich, ehe er das Geschäft eingehe, nach den Vermögensverhältnissen seines Kunden zu erkundigen, und daß er, wenn er dies unterlassen hat, als ein solcher angesehen wird, der diese Verhältnisse hätte kennen müssen. In vielen Fällen wird es freilich für den Bankier von vornherein gar nicht zweifelhaft sein können, daß das Vermögen seines Kunden zur Zahlung der ungeheuern Summen, auf die die Termingeschäfte lauten, nicht ausreicht.

Überhaupt möchten wir hier auf den Gedanken hinweisen, den die Gerichte im allgemeinen ihrer Rechtsprechung auf diesem Gebiete zu Grunde zu legen haben. Es handelt sich nicht darum, dieser

Digitized by Google

oder jener mitleidswürdigen Person, die sich auf das Spiel eingelassen hat, aus der Not zu helfen oder diesen oder jenen Börsenjobber für seine Schlechtigkeit abzustrafen. Öfter wird es in solchen Prozessen sehr zweifelhaft sein, ob der Kläger oder der Verklagte die schuldigere Person ist. Vielmehr handelt es sich darum, durch folgerichtige Versagung des Rechtsschutzes dem Börsenspiel überhaupt entgegenzutreten. Der Einwand des Spieles ist daher ganz ohne Rücksicht auf die Person, für oder gegen die er wirken soll, zu beurteilen.

In Börsenkreisen wird gegen die neue Praxis unter anderm eingewendet, daß sie den börsenfremden Spieler schütze, den Börsenmann dagegen ungeschützt lasse. In dem Munde eines Sachverständigen hat das sogar zu der Äußerung geführt, daß der Bankier jetzt vogelfrei sei (1950). Juristisch ist das nicht richtig, wie auch KM. Wiener ausdrücklich anerkannt hat (1953). Auch der Bankier würde, wenn er verspielt hätte und wegen der Differenz in Anspruch genommen würde, den Einwand des Spieles entgegensetzen können. Wenn er dies nicht thut, weil er überhaupt diesen Einwand nicht aufkommen lassen will, so ist das seine Sache. Im öffentlichen Interesse wäre nur zu wünschen, daß auch der Bankier jedesmal den Einwand erhöbe. Denn dadurch würde auch auf die Outsiders dahin gewirkt werden, daß sie die Lust am Spiel verlören.*)

*) Nach einer Mitteilung, die ich erhalten habe,

Digitized by Google

Noch ein andrer juristischer Punkt möge hier erwähnt werden. Es ist damit gedroht worden, daß, wenn man dem Spiele an den deutschen Börsen durch Versagung der Klage Schwierigkeiten bereite, die Spieler sich zu den ausländischen Börsen wenden und dort ihr Spiel fortsetzen würden. Dann würden aber auch die Ausländer zu gewärtigen haben, daß sie bei den deutschen Gerichten ihren Spielgewinn nicht einklagen könnten. Denn wenn die Gesetze eines Landes aus sittlichen und wirtschaftlichen Gründen die Klage aus dem Spiele versagen, so müssen die Gerichte in den bei ihnen erhobnen Prozessen diesen Grundsatz zur Anwendung bringen, gleichviel, ob das Spiel im Inlande oder im Auslande stattgefunden hat. Ich würde es kaum für nötig

soll im Oktober beim Reichsgericht ein Prozeß zur Verhandlung kommen, worin der Bankier die Spieleinrede vorgeschützt hat. Daß der Bankier nicht „vogelfrei" ist, zeigt auch ein Urteil des ersten Senats vom 11. April 1894. Der Verklagte hatte gesiegt, weil sämtliche in der Rechnung des Klägers aufgeführten Geschäfte Differenzgeschäfte seien. Wegen eines dieser Geschäfte, wobei der Verklagte eine namhafte Summe gewonnen hatte, hatte er Widerklage auf Bezahlung dieses Gewinnes erhoben. Das Reichsgericht hat ihn abgewiesen: der Verklagte verfährt arglistig, wenn er gleichzeitig einerseits den Saldo einer Rechnung bestreitet, weil die Geschäfte, als deren Ergebnis er eingeklagt wurde, reine Differenzgeschäfte seien, andrerseits aber eines dieser Geschäfte, bei dem er gewonnen hat, zu seinem Vorteil als effektives Geschäft darstellt.

Digitized by Google

halten, dies hervorzuheben, wenn nicht in der Kommission (3312) einmal eine gegenteilige Ansicht ausgesprochen worden wäre.

Der Kommission hat eine (wahrscheinlich von KM. Wiener angefertigte) Sammlung von 47 Reichsgerichtsentscheidungen vorgelegen über Rechtsfälle, in denen der Spieleinwand erhoben worden war. Die Sammlung beginnt mit einer Entscheidung von 1884 und umfaßt dann weiter Entscheidungen von 1888 bis zum Juli 1893. In den 13 Entscheidungen, die dem Jahre 1892 vorausgehen, ist in der Regel der Spieleinwand verworfen, und nur in zweien dieser Entscheidungen ist er zugelassen worden. In den seit dem Jahre 1892 entschiednen Fällen ist von den verschiednen Senaten nicht durchweg übereinstimmend erkannt worden. Doch hat der erste Zivilsenat, zu dessen Geschäftsbereich vorzugsweise diese Prozesse gehören, in der Mehrzahl der Fälle dem Spieleinwand Folge gegeben.

Die Mitteilung der Fälle läßt nicht immer die thatsächlichen Verhältnisse genau erkennen. Manche Entscheidungen des Reichsgerichts scheinen auch an der thatsächlichen Feststellung der Vorinstanz ein Hemmnis gefunden zu haben. Unverkennbar aber ist, daß sich namentlich in der Praxis des ersten Senats ein Umschwung in der Richtung vollzogen hat, daß die Absicht zu spielen auch lediglich aus den Umständen erkannt werden könne.

Digitized by Google

Es kann nicht meine Absicht sein, hier auf eine juristische Besprechung der einzelnen mitgeteilten Fälle näher einzugehen. Zu meiner Belehrung hielt ich es für angemessen, die Sammlung einem erfahrnen Bankier zum Lesen zu geben. Es ist vielleicht von Interesse, wenn ich mitteile, daß er sie mir mit der Erklärung zurückgab: soweit sich die thatsächlichen Verhältnisse erkennen ließen, sei es ihm nicht zweifelhaft, daß alle hier besprochnen Geschäfte nichts andres als Differenzgeschäfte gewesen seien.

Nur einen Punkt, der sich in den Entscheidungen öfter wiederholt, möchte ich hier etwas näher besprechen. Es wird mehrfach gesagt: um ein Differenzgeschäft anzunehmen, genüge es nicht, daß die Absicht beider Vertragschließenden nicht auf wirkliche Lieferung gerichtet gewesen sei, sondern der Anspruch auf wirkliche Lieferung müsse durch ausdrückliche oder stillschweigende Verabredung rechtlich ausgeschlossen sein. Vorzugsweise mittels dieses nicht glücklichen Grundes ist man mehrfach zu einer, wie ich glaube, verfehlten Entscheidung gelangt. Beim Terminhandel ist das Spiel nicht ein von dem Kaufe verschiednes Rechtsgeschäft, sondern es fällt rechtlich mit dem Kaufe zusammen. Nach der Absicht der Beteiligten soll aber der Kauf bloß in einer seiner rechtlichen Folgen, in Beziehung auf die Pflicht zur Entschädigung wegen Nichtlieferung, verwirklicht werden. Diese im beiderseitigen Bewußt-

Digitized by Google

sein liegende Absicht macht ihn zum Spiel. Dazu gehört aber nicht, daß diese Absicht bis zu der Vereinbarung, daß kein Teil die Erfüllung in Natur fordern könne, gediehen sein müßte. Der Spielbegriff ist nicht ein juristischer, sondern ein wirtschaftlicher Begriff. Und wo er als solcher seine Stelle findet, da muß ihm auch der Richter Folge geben. Eine rechtliche Ausschließung des Anspruchs auf Effektiverfüllung wird sich in den allerseltensten Fällen erweisen lassen. Es würde oft ganz lächerlich sein, wenn die Parteien auch nur daran gedacht hätten. Wenn ein Hausknecht, der sich 1000 Mark erspart hat, für 100000 Mark Aktien an der Börse für sich kaufen läßt, so wird doch wohl niemand bezweifeln, daß das ein Spielgeschäft sei. Wird man nun aber sagen: er hat doch keine Verabredung getroffen, daß er nicht die Aktien in Natur fordern könne; und deshalb muß er die Differenz bezahlen? Will man den Verhältnissen gerecht werden, so muß man von einer rechtlichen Ausschließung des Anspruchs auf Effektiverfüllung gänzlich absehen.

Nicht günstig für die Durchführung der neuen Praxis wirkt es, daß das Reichsgericht in den Fällen, wo es abändernd entscheidet, in der Regel nicht selbst das Endurteil giebt, sondern die Sache zur weitern Verhandlung und Entscheidung an die Vorinstanz zurückverweist. Es ist menschlich natürlich, daß in solchen Fällen die Vorinstanz nur allzu geneigt sein wird, aus andern Gründen

Digitized by Google

ihr früheres Urteil zu wiederholen. Deshalb wäre dringend zu wünschen, daß das Reichsgericht die Zurückverweisung der Sachen an die Vorinstanz möglichst beschränkte.

Übrigens sind auch in diesem Jahre (1894) bereits sieben Entscheidungen des ersten Senats ergangen, in denen auf Grund der thatsächlichen Verhältnisse der Spieleinwand für begründet erklärt worden ist.*)

Bei den ausgezeichneten juristischen Kräften, die stets der Börse zur Verfügung stehen, konnte es nicht fehlen, daß schon Versuche gemacht worden sind, mittels juristischer Kunst die neue Praxis des Reichsgerichts lahm zu legen.

Einen dieser Versuche hat schon bei den Kommissionsverhandlungen der Vorsitzende zur Sprache gebracht. Er las in der Sitzung vom 1. Juli 1892 (1793) folgende Bedingungen vor, die ein Bankgeschäft für die von ihm abzuschließenden Termingeschäfte aufgestellt habe:

Die verhandelten Wertpapiere müssen effektiv geliefert und gegen Zahlung des Kaufpreises per-

*) Es sind das die Urteile vom 31. Januar in Sachen Stubenrauch gegen Jaffa und Levin, vom 22. Februar in Sachen Wirth gegen Auerbach und Benas, vom 3. März in Sachen Sieler gegen Auerbach und Benas, vom 7. März in Sachen Schibli gegen Singer, vom 17. März in Sachen Görk gegen Cohn, vom 21. März in Sachen Rheinisch-Westfälische Bank gegen Balke, und vom 30. Mai in Sachen Ullrich gegen Benas und Auerbach. Diesen schließt sich an ein Urteil

Digitized by Google

sönlich oder durch eine dritte Firma bezahlt und abgenommen werden. Eine bloße Berechnung der Differenz nach dem Kurse des Stichtages findet unter keinen Umständen statt. Eine Verlängerung der Lieferzeit findet in der Weise statt, daß wir den Verkauf oder Ankauf der Papiere und den Abschluß eines neuen, dem ersten entsprechenden Geschäfts pro ultimo des nächsten Monats bewirken, und soll in diesem Falle der Verkauf oder Ankauf und das neue Geschäft als zu dem für den laufenden Monat amtlich festgestellten Liquidationskurse unter Berücksichtigung des Reports und Deports abgeschlossen gelten; jedoch unbeschadet unsers Rechts, die Ausführung der Prolongation abzulehnen.

In der Kommission wurde diese Vorlesung mit „Heiterkeit" aufgenommen.

Von einer andern juristischen Erfindung, die man gemacht hat, um der Rechtsprechung des Reichsgerichts zu entgehen, hat vor kurzem die Berliner Börsenzeitung berichtet. Es wird nämlich den Schlußnoten über das Termingeschäft hinzugefügt:

Für obiges Geschäft gelten gegenseitig die für den obigen Lieferungstermin in Berlin bestehenden, den Kontrahenten genau bekannten Bedingungen, wie solche in den (Roggen u. s. w.) Schlußnoten festgesetzt sind.

Nach dieser Bestimmung kommt dann die Frage über die Rechtsgiltigkeit des Geschäfts nicht

---

des dritten Senats vom 13. Juli in Sachen Levi gegen Mauer und Plaut. In diesem Falle ist auch die Sache nicht an die Vorinstanz zurückverwiesen, sondern die Klage sofort abgewiesen worden.

Digitized by Google

an die ordentlichen Gerichte, sondern an die kaufmännischen Schiedsgerichte, die natürlich den Einwand des Spiels verwerfen. Auf diese Weise, wird erzählt, sei bereits ein Fall glücklich durchgebracht worden. Das Schiedsgericht habe den Einwand des Spieles verworfen und den Verklagten verurteilt. Das Landgericht in Bonn habe auch, trotz des wiederholten Einwands des Verklagten, ein Vollstreckungsurteil erteilt. Die hiergegen an das Kammergericht erhobne Berufung sei zurückgewiesen worden. Hiernach wäre der Coup glücklich gelungen. Es wird gesagt: die Formulierung der Schlußnote sei im Hinblick auf die Reichsgerichtsentscheidung vom 17. Januar 1891, Band 27, Nr. 98 erfolgt, durch die das Reichsgericht selbst die Hand geboten habe, daß man seiner neuen Praxis ein Bein stellen könne. Hoffentlich werde sich hiernach die Praxis befestigen und damit die trübe Zeit der neuen Rechtsprechung glücklich beseitigt sein.

Auch diese Versuche könnte man Spekulationsgeschäfte nennen. Es sind Spekulationen auf die Schwäche der Gerichte; nur fragt sichs, ob diese sie honorieren werden. Es wäre traurig, wenn da, wo aus wirtschaftlichen und sittlichen Gründen das Gesetz einem Rechtsgeschäft die Klagbarkeit versagt, es so leicht wäre, es mittels eines juristischen Kunstgriffs doch durchzubringen. Dieselben Thatsachen, die es rechtfertigen, in einem unter der Form eines Kaufs auftreten-

Digitized by Google

den Geschäfte ein Spielgeschäft zu erkennen, werden wohl auch ausreichen, die in dem oben erwähnten Formular getroffne ausdrückliche Verabredung „effektiver Lieferung“ auf ihren wahren Wert zurückzuführen. Was den Versuch betrifft, durch einen Schiedsvertrag der Rechtsprechung der ordentlichen Gerichte zu entgehen, so muß dieser an der richtig angewendeten Bestimmung in § 867 Nr. 2 der Zivilprozeßordnung scheitern. Denn unter einer verbotnen Handlung ist hier eine „nicht zu erzwingende“ zu verstehen. (Struckmann und Koch, Kommentar, § 867, Anmerkung 3.) Eine solche ist aber die Zahlung eines Spielgewinnes. Die Gerichte werden daher aus solchen Schiedssprüchen die Hilfsvollstreckung zu versagen haben. Daß die Reichsgerichtsentscheidung vom 17. Januar 1891 gegen den Börsenspieler Anwendung fände, würde voraussetzen, daß sich dieser bei dem Schiedsgericht ohne Widerspruch eingelassen hätte. Es scheint mir aber auch zweifelhaft, ob der erste Zivilsenat nach der neuen Wendung seiner Praxis in der Hauptfrage die Entscheidung vom 17. Januar 1891 aufrecht erhalten wird.

Zum Schluß noch einige Mitteilungen aus neuesten Zeitungsberichten. In Mannheim wurden die Inhaber des Bankhauses Salomon Maas, Wilhelm, Max und Eugen Maas, wegen Bankbruchs zu schweren Gefängnisstrafen verurteilt. Sie hatten in Differenzgeschäften 2 117 835,

Digitized by Google

353227 und 172385 Mark verspielt. In Bamberg sind die Bankiers Jakob und Nathan Heßlein bankrott geworden. Kommerzienrat Nathan Heßlein ist zu sieben Jahren Zuchthaus verurteilt worden. Jakob Heßlein hat sich entleibt. Ihre Verluste sind durch ungeheure Börsenspekulationen entstanden. Sie haben sich z. B. in der Zeit vom Januar bis Ende Mai 1893 mit 20875898 Mark engagiert gehabt und haben in den Jahren 1890 bis 1893 2598090 Mark verloren. In dem Prozeß Maas sagte der Staatsanwalt am Schlusse seines Vortrags: „Der Fall Maas ist kein sporadischer, sondern wir stehen einer Epidemie gegenüber. Das Börsenspiel hat schon unzählige Existenzen ruiniert; es frißt in immer weitere Kreise und richtet unabsehbare Verheerungen am Volkswohlstand an. Dem Börsenspiel muß entgegengetreten werden; es muß bekämpft werden auf allen Gebieten, mit allen Kräften."

Die deutsche Zivilrechtsprechung ist bei ihrer heutigen Zuständigkeit nur selten in der Lage, durch ihre Entscheidungen in die öffentlichen Verhältnisse tiefer einzugreifen. Hier ist ihr ausnahmsweise ein solches Feld eröffnet. Die Börsen mit ihrem hergebrachten Spiel sind in das Herz Deutschlands verlegte Monacos in hundertfacher Vergrößerung. Es würde eine unendliche Wohlthat sein, wenn hier Einhalt geschähe. Der neuern Rechtsprechung des Reichsgerichts liegt bereits die Erkenntnis zu Grunde, daß unsre

Digitized by Google

Gesetze hierzu die Mittel an die Hand geben, und daß es nur auf einer unvollkommnen Anschauung beruhte, wenn man bis vor kurzem von diesen Mitteln keinen Gebrauch machte. Jetzt kommt es nur noch darauf an, den eingeschlagnen Weg mit Festigkeit und Entschiedenheit zu verfolgen. Durch die veranstaltete Umfrage ist auch hierfür vieles klarer geworden. Es liegt mir ganz fern, einem blinden Draufgehen der Rechtsprechung das Wort zu reden. Aber ich möchte doch aussprechen, daß, wenn man in ein solches Getriebe, das sich noch dazu mit dem größten Raffinement zu schützen sucht, eingreifen will, man fest zufassen muß. Mit juristischen Disteleien kommt man dabei nicht weit. Gelingt es der Rechtsprechung, diesem abscheulichen System der Ausbeutung, das sich bei uns eingebürgert hat, Einhalt zu thun, so wird ihr dafür der Dank des besten Teils der deutschen Nation gewiß sein.

Digitized by Google

Verzeichnis

der Personen, deren Äußerungen angeführt sind.

(Die beigefügten Zahlen bezeichnen die Seite der Anführung.)

A. Mitglieder der Kommission

Dr. Koch, Präsident des Reichsbankdirektoriums, Vorsitzender, Berlin. S. 36, 81.

Gamp, Geh. Oberregierungsrat im preußischen Handelsministerinm, Stellvertreter des Vorsitzenden, Berlin. S. 26, 28, 33, 53.

Dr. Cohn, Professor, Göttingen. S. 23, 52, 53, 58.

Diffené, Geh. Kommerzienrat, Mannheim. S. 23.

Frentzel, Geh. Kommerzienrat, Präsident der Kaufmannschaft, Berlin. S. 29, 52, 54, 56.

Dr. Wiener, Senatspräsident beim Reichsgericht, Leipzig. S. 20, 22, 45, 46, 55, 56, 57.

B. Sachverständige

Abel, Kommerzienrat, Bankier, Stettin. S. 23, 47.

Alexander, Direktor des Maklervereins, Berlin. S. 18, 22, 23.

Anwandt (Mühlenindustrie), Breslau. S. 47.

Digitized by Google

Arnhold, Bankier, Dresden. S. 30.
Bamberger, Bankier, Berlin. S. 18, 32.
Dr. Basch, Redakteur der Nationalzeitung, Berlin. S. 21, 24, 25, 30, 31, 32.
Baumann, Makler (Getreide), Berlin. S. 41.
Bauriedel (Mühleninduſtrie), Nürnberg. S. 38, 47.
Benary, Agent der Reichsbank und Makler, Berlin. S. 17, 28, 29, 32.
Dr. Benecke, Amtsrat (Zucker), Staßfurt. S. 40, 41, 43.
Breuninger (Mühleninduſtrie), München. S. 24, 43.
Brödermann, Gutsbeſitzer, Knegendorf. S. 40, 44, 46.
Brödermann (Zucker), Hamburg. S. 42.
Brunnckow (Mühleninduſtrie), Stettin. S. 23.
Chriſtians, Redakteur des Deutſchen Ökonomiſten, Berlin. S. 21, 25, 34.
Cohnſtädt, Redakteur der Frankfurter Zeitung, Frankfurt a. M. S. 30.
Damme, Geh. Kommerzienrat, Vorſitzender der Kaufmannſchaft, Danzig. S. 37, 46.
Embden, Makler, Hamburg. S. 50.
Eulenburg (Spiritus), Hamburg. S. 35, 48.
Favreau, Direktor der Allgemeinen Deutſchen Kreditanſtalt, Leipzig. S. 20, 27, 30.
Finck, Kommerzienrat, Bankier, München. S. 23.
Dr. von Frege, Gutsbeſitzer, Abtnaundorf. S. 24, 35, 46, 47, 58.
Friedmann (Spiritus), Berlin. S. 41, 48.
Gerloff (Zucker), Braunſchweig. S. 40.
Gierth (Kaffee), Berlin. S. 50.
Goldberger, Kommerzienrat, Berlin. S. 18, 23, 30.
Goldſchmidt, Bankier, Frankfurt a. M. S. 20, 22, 58.
von Graß, Gutsbeſitzer, Klanin. S. 46.
van Gülpen (Kaffee), Emmerich. S. 24, 34, 41, 43, 49.
Gwinner, Bankier, Berlin. S. 30, 33.
Hagen, Domänenpächter und Gutsbeſitzer, Dirſchau. S. 37, 46, 47.

Digitized by Google

Heermann, Kommerzienrat (Kaffee), Heilbronn. S. 40, 50.
Heimann, Geh. Kommerzienrat, Dresden. S. 30.
Heuser (Getreide), Duisburg. S. 30, 40, 41, 46, 47, 48.
Hinrichsen, Bankier, Hamburg. S. 20, 36.
Hirsch (Getreide), Mannheim. S. 46.
Horwitz, Direktor der Warenkreditanstalt, Hamburg. S. 42, 47, 48.
Joachimsthal (Kaffee), Berlin. S. 50.
Kämpf, Direktor der Bank für Handel und Industrie, Berlin. S. 30.
Kantorowitz, Kommissionsgeschäft (Spiritus), Berlin. S. 42, 48.
Kantorowitz (Spiritus), Posen. S. 48.
Klepper (Mühlenindustrie), Northeim. S. 24, 35, 40, 42, 47.
Kochhann, Kommissionsgeschäft (Getreide), Berlin. S. 35, 46.
Königs, Direktor des Bankvereins, Köln. S. 21.
Kopetzky, Bankier, Berlin. S. 17, 23, 26, 27, 28, 31. 52, 53, 54.
Kopisch (Getreide), Breslau. S. 35, 46.
Krahmann (Mühlenindustrie), Müllrose. S. 38, 40, 48.
Kühnemann (Getreide), Stettin. S. 40, 42, 47.
Kussel, Bankier, Berlin. S. 30.
Ladenburg, Bankier, Mannheim. S. 21, 23, 30.
Lappenberg, Bankier, Hamburg. S. 33.
Lehmann, Fonds- und Geldmakler, Berlin. S. 19, 30.
Dr. Lexis, Professor, Göttingen. S. 30.
von Lieres, Gutsbesitzer, Rothsürben. S. 46.
Macholl (Spiritus), München. S. 48.
Magenau (Kaffee), Mannheim. S. 50.
Gust. Maier, Teilhaber einer Bankkommandite, Frankfurt a. M. S. 19, 33.
Meyer (Getreide), Berlin. S. 35, 40, 44.

Digitized by Google

Meyer, Mühlenbesitzer, Hameln. S. 47.
Graf von Mirbach, Gutsbesitzer, Sorquitten. S. 46, 47.
Molinari (Zucker), Breslau. S. 37, 49.
Dr. Müller, Redakteur der Neuen Preußischen Zeitung, Berlin. S. 20, 30, 33.
Dr. Traugott Müller, Generalsekretär des Deutschen Landwirtschaftsrats, Berlin. S. 24, 30, 46.
von Pflaum, Geh. Kommerzienrat, Bankier, Stuttgart. S. 19, 23, 30.
Ramdohr (Getreide), Aschersleben. S. 36, 40, 46, 47.
Rieffel, Sekretär der Warenbörse, Straßburg. S. 47.
Robinow (Kaffee), Hamburg. S. 24, 50.
Rosenfeld (Getreide), Posen. S. 35, 40, 47.
Russell, Generalkonsul, Diskontogesellschaft, Berlin. S. 18, 23, 26, 27.
Salomon, Bankier, Berlin. S. 19, 22, 23, 25, 30, 32.
Samuel, Bankier, Berlin. S. 30.
Schäfer (Mühlenindustrie), Mainz. S. 30, 40, 41, 47.
Schinckel, Direktor der Norddeutschen Bank, Hamburg. S. 19, 23, 30.
Schirlitz (Getreide), Hamburg. S. 40.
Schmerfeld (Getreide), Elberfeld. S. 24, 35, 36, 43, 46.
Dr. v. Schorlemer-Alst, Gutsbesitzer, Münster. S. 44, 46.
Schröter, Vorsitzender der Kaufmannschaft, Königsberg. S. 27.
Schütt (Mühlenindustrie), Berlin. S. 35, 46, 47.
Schwartz, Bankier, Berlin. S. 19.
Dr. Siemens, Direktor der Deutschen Bank, Berlin. S. 21, 27, 30, 34.
Dr. Simon, Bankier, Königsberg. S. 19, 27, 30, 32.
Sobernheim, Kommissionsgeschäft, Berlin. S. 45, 46.
Sulzbach, Bankier, Frankfurt a. M. S. 30, 56.
v. Tiedemann, Gutsbesitzer, Bomst. S. 46, 48.
v. Wallenberg-Pachoły, Bankier, Breslau. S. 30.

Digitized by Google

Weidert, Kommerzienrat, Bankier, München. S. 21. 24, 28, 30.
Weill, Direktor der Deutschen Genossenschaftsbank, Berlin. S. 21.
Werner, Mühlenbesitzer, Neckargemünd. S. 24, 40, 42, 46.
Wiener, Redakteur des Berliner Tageblatts, Berlin. S. 30.
Wilhelm, Kommerzienrat (Kaffee), München. S. 34, 40.
Dr. v. Wilmowski, Rechtsanwalt, Berlin. S. 30.
Winterfeld, Justizrat, Geschäftsinhaber der Berliner Handelsgesellschaft, Berlin. S. 20, 55.

Digitized by Google

Digitized by Google

Verlag von Fr. Wilh. Grunow in Leipzig

Von Reichsgerichtsrat Dr. O. Bähr sind vorher erschienen:

Das bürgerliche Gesetzbuch
und die Zukunft der deutschen Rechtsprechung

Preis 50 Pfennige

Die Justizorganisation von 1879
in ministerieller Beleuchtung

Preis 50 Pfennige

Zur Frage des bürgerlichen Gesetzbuches

Preis 40 Pfennige

Gesellschaften mit beschränkter Haftung

Preis 50 Pfennige

Das Börsenspiel und die Gerichtspraxis

Preis 30 Pfennige

Eine deutsche Stadt vor 60 Jahren

Kulturgeschichtliche Skizze

Zweite, neubearbeitete Auflage

Preis broschiert 3 Mark, in Leinwandband 4 Mark 25 Pf.,
in Halbfranzband 5 Mark 50 Pf.

Digitized by Google

Verlag von Fr. Wilh. Grunow in Leipzig

Die Flüchtlinge
Eine Geschichte von der Landstraße
von
Wilh. Speck
Broschiert 2 Mark

Erinnerungen
aus den Knaben- und Jünglingsjahren eines alten Thüringers
Broschiert 1 Mark 20 Pf.

Erinnerungen aus meiner Dienstzeit
von
Richard Berendt
Generalmajor z. D.
Broschiert 1 Mark 60 Pf.

Fünfzig Jahre aus meinem Leben
von
Richard Freiherrn von Strombeck
Generalmajor z. D.
Broschiert 1 Mark 60 Pf.

Bilder aus dem Westen
von
E. Below
Broschiert 3 Mark

Aus dänischer Zeit
Bilder und Skizzen
von
Charlotte Niese
Erste Reihe gebunden 3 Mark
Zweite Reihe (soeben erschienen) gebunden 3 Mark

Leopold von Rankes Leben und Werke
von
Eugen Guglia
Broschiert 4 Mark 50 Pf.

Digitized by Google

Verlag von Fr. Wilh. Grunow in Leipzig

Briefe von Annette von Droste-Hülshoff
und Levin Schücking
Herausgegeben von
Theo Schücking
Broschiert 4 Mark, gebunden 6 Mark

Bilder aus dem Universitätsleben
von einem Grenzboten
Broschiert 2 Mark, gebunden 3 Mark

Skizzen aus unserm heutigen Volksleben
von
Fritz Anders
Gebunden 3 Mark 60 Pf.

Feldpostbriefe
eines vermißten ehemaligen Afraners
aus dem Kriege 1870
Herausgegeben von seinem Bruder
Lic. theol. G. Türk
Professor an der Fürstenschule St. Afra in Meißen
Broschiert 1 Mark 50 Pf.

Otto Ludwigs gesammelte Schriften
in sechs Bänden
von
Professor Dr. Adolf Stern und Erich Schmidt
Broschiert 28 Mark, in Leinwandband 34 Mark, in Halbfranzband 42 Mark

Aus unsern vier Wänden
von
Rudolf Reichenau
Broschiert 4 Mark 50 Pf., in Leinwand gebunden 5 Mark 50 Pf.,
in Atlas gebunden 10 Mark

Digitized by Google

Verlag von Fr. Wilh. Grunow in Leipzig

Deutsche Bürgerkunde

Kleines Handbuch des politisch Wissenswerten für Jedermann

von

Georg Hoffmann und Ernst Groth

Preis gebunden 2 Mark

Allerhand Sprachdummheiten

Kleine deutsche Grammatik des Zweifelhaften, des Falschen und des Häßlichen

von

Gustav Wustmann

Gebunden 2 Mark

Schlaraffia politica

Geschichte der Dichtungen vom besten Staate

Broschiert 2 Mark, gebunden 3 Mark

Drei Monate Fabrikarbeiter und Handwerksbursche

von

Paul Göhre

Broschiert 2 Mark, gebunden 3 Mark

Der Himmel auf Erden

in den Jahren 1901 bis 1912

von

Emil Gregorovius

Broschiert 1 Mark, gebunden 1 Mark 50 Pf.

Als der Großvater die Großmutter nahm

Ein Liederbuch für altmodische Leute

Herausgegeben von

G. Wustmann

Zweite, stark vermehrte und verbesserte Auflage

(Fabeln und Erzählungen — Lieder — Aus dem Theater)

In Damast gebunden 6 Mark 50 Pf., in Atlas oder Kalbleder 11 Mark 50 Pf.

Graf Bismarck und seine Leute

während des Krieges mit Frankreich 1870—71

von

Moritz Busch

Broschiert 6 Mark, gebunden 8 Mark 50 Pf.

Druck von Carl Marquart in Leipzig

Digitized by Google

Digitized by Google

In kurzem erscheint in demselben Verlag:

Was ist Geld?

Ein Beitrag zur Lösung der sozialen Frage

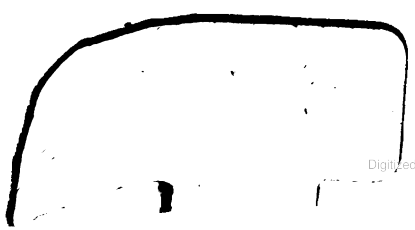
Preis 1 Mark

Die Not des vierten Standes

von einem Arzte

Preis broschiert 2 Mark

Digitized by Google


Digitized by Google

Digitized by Google